Commission des valeurs mobilières du Québec

Rapport d'activités 1984-1985

Québec

Le contenu de cette publication a été rédigé par
la Commission des valeurs
mobilières du Québec

Cette édition a été produite par
la Direction générale
des publications gouvernementales

Dépôt légal — 2e trimestre 1985
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN: 2-551-09258-2
ISBN: 0823-2032

© Gouvernement du Québec

Monsieur Richard Guay
Président de l'Assemblée nationale
Hôtel du Gouvernement
Québec

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1985.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le ministre des Finances

Yves Duhaime

Québec, juin 1985

Monsieur Yves Duhaime
Ministre des Finances
Hôtel du Gouvernement
Québec

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1985.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments les plus respectueux.

Le président

Paul Guy

Montréal, juin 1985

Table des matières

Avant-propos 9

Introduction 11

Organigramme de la Commission 12

Partie I
Les sociétés et les porteurs de titres 13

A. Les placements 13
1. Vue d'ensemble 13
2. Questions particulières 16
   - Le prospectus simplifié 16
   - Le prospectus préalable 16
   - Les actions subalternes 16
   - Les actions « accréditives » 16
   - Les obligations coupons détachés 16
   - Les investissements dans l'immobilier 17
   - Les marchés à terme 17

B. Les offres publiques 17
1. Vue d'ensemble 17
2. Questions particulières 18
   - L'élaboration d'une réglementation uniforme 18

C. L'information sur les valeurs en circulation 18
1. Vue d'ensemble 18
2. Questions particulières 19
   - Les prévisions financières 19

Partie II
Le marché des valeurs mobilières 21

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation 21
1. Vue d'ensemble 21
2. Questions particulières 22
   - La Bourse de Montréal 22
   - Les chambres de compensation 22

B. Les intermédiaires 23
1. Vue d'ensemble 23
2. Questions particulières 24
   - Les nouveaux venus 24
   - La propriété des maisons de courtiers 25
   - Le cumul d'activité en valeurs mobilières et en assurance 25
   - Le cadre normatif de l'activité des professionnels 25
   - La surveillance de l'activité des professionnels 25

Partie III
Les communications 27

Annexe I
Titulaires des fonctions de direction 29

Annexe II
Avis 31

1. Les sociétés et les porteurs de titres 31
   - — Prévisions financières établies à l'occasion d'un placement de titres: avis du 10 août 1984 31
   - — Sanctions civiles en matière d'informations fausses ou trompeuses dans les documents d'information déposés auprès de la Commission: avis du 13 avril 1984 31
   - — Régimes particuliers 35
     - Assujettissement à la Loi sur les valeurs mobilières de fonds communs de placement gérés par les sociétés d'assurance-vie: avis du 8 février 1985 35
     - La réglementation des marchés à terme: avis du 7 septembre 1984 36
     - Les obligations coupons détachés: avis du 5 octobre 1984 36
     - Les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par les gouvernements: avis du 12 octobre 1984. 37
2. Le marché des valeurs mobilières 37
   - — Le cumul des activités en valeurs mobilières et en assurance: avis du 18 mai 1984 37
   - — Cumul d'activités en épargne collective et en assurance-vie: avis du 7 décembre 1984 38
   - — Inscription de la Banque Toronto-Dominion à titre de courtier d'exercice restreint: avis du 30 novembre 1984 39
   - — Intervention des institutions financières dans le Régime d'épargne-actions: avis du 1er mars 1985 40

Annexe III

Décisions 41

1. Les sociétés et les porteurs de titres **41**

— L'appel public à l'épargne **41**

• Affaire Fonds Immobilier Florian Ross (décision n° 7217) **41**

• Affaire Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc. et Immovax Inc. (décision n° 7335) **42**

• Affaire Sand Technology Systems (Canada) Inc. (décision n° 7235) **44**

• Affaire Pétro-Gaspé Inc. (décision n° 7194) **47**

— Régimes particuliers **50**

• Régime applicable aux options (décision n° 7153, modifiée par la décision n° 7162) **50**

• Régime applicable aux marchés à terme **54**

Contrats à terme sur lesquels les opérations à terme peuvent porter (décision n° 7173) **54**

Exercice de l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme (décision n° 7174) **54**

• Régime applicable aux obligations coupons détachés **55**

Les obligations coupons détachés (décision n° 7189) **55**

Les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par les gouvernements (décision n° 7192) **55**

— L'information continue **56**

• Affaire Les Produits Pétro-Canada Inc. (décision n° 7170) **56**

2. Le marché des valeurs mobilières **56**

— L'inscription **56**

• Dispense d'inscription en faveur des caisses populaires et d'économie Desjardins (décision n° 7171) **56**

• Affaire Banque Nationale du Canada (décision n° 7220) **57**

• Retrait, pour certains cas, de la dispense du paragraphe 1 de l'article 154 de la Loi (décision n° 7223) **61**

— Mesures disciplinaires **62**

• Affaire André Duval (décision n° 7166) **62**

• Affaire Claude Courchesne (décision n° 7215) **64**

• Affaire Robert Allard (décision n° 7293) **66**

3. Le fonctionnement de la Commission **68**

— Délégation de pouvoirs (décision n° 7280) **68**

Annexe IV

Statistiques sur l'activité des services de la Commission 75

1. Direction de l'information **75**

— Service de l'appel public à l'épargne **75**

— Service de l'information continue **75**

2. Direction de l'encadrement du marché **76**

3. Direction des affaires juridiques **77**

4. Service des communications **77**

Avant-propos

L'exercice clos le 31 mars 1985 a été marqué d'une part par la continuation du travail d'adaptation exigé par la Loi sur les valeurs mobilières de 1982, d'autre part par la modification de cette loi en décembre 1984.

En effet, la Commission a d'abord dû se préoccuper de poursuivre le travail d'implantation et de mise en oeuvre des réformes introduites par la Loi de 1982. Ce texte n'étant entré en vigueur, pour l'essentiel, que le 6 avril 1983, toutes les adaptations requises n'ont pu se faire en l'espace d'un an, d'autant que les réformes étaient nombreuses et souvent profondes.

Cependant, la Commission ne pouvait se limiter à cette tâche de consolidation. Le marché évolue constamment et il incombe à la Commission d'accompagner cette évolution par une mise à jour de la réglementation. C'est dans cet esprit que les discussions avec les autres provinces sur la réglementation des offres publiques avaient été entreprises. Puisqu'une modification de la Loi était nécessaire pour introduire la réglementation uniforme convenue avec les autres provinces, l'occasion se présentait d'apporter un certain nombre d'améliorations et d'assouplissements, dont le besoin s'était fait sentir depuis l'entrée en vigueur de la Loi de 1982.

Grâce à cette interaction constante entre la mise en oeuvre de la réglementation et l'élaboration de celle-ci, la Commission cherche à favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières, ainsi que le législateur lui en a confié la mission.

Introduction

La structure

La Commission des valeurs mobilières du Québec a été créée en 1955 par l'Assemblée nationale; elle a été continuée par la nouvelle Loi sur les valeurs mobilières.

La Commission a pour mission de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs tout en assurant la protection des épargnants. Elle régit l'information que les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne, doivent donner à leurs porteurs de titres et au public. Elle doit aussi encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs, des associations qui les regroupent et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières. Cet organisme relève du ministre des Finances.

La Commission

La Commission est composée de sept membres, dont le président, M. Paul Guy, et deux vice-présidents, M. Roland Côté et M. Maurice Cusson, qui exercent leurs fonctions à temps plein. Les autres membres de la Commission sont en 1984: M. Harry J.F. Bloomfield, M. Pierre Dussault, M. Gilles Nadeau et M. Henri-Paul Nadeau. Ces derniers exercent leurs fonctions à temps partiel et proviennent des milieux des affaires, de la finance et de l'université.

Les membres de la Commission se réunissent régulièrement pour rendre des décisions sur toute affaire instruite devant elle et pour établir la politique de la Commission. Ils peuvent aussi réviser une décision prise par un membre de son personnel ou par un organisme auquel la Commission a délégué des pouvoirs.

L'organisation administrative

Trois directions sont chargées de l'application de la Loi

La Direction de l'information est responsable de l'appel public à l'épargne, des offres publiques, ainsi que de l'information sur les émetteurs assujettis et sur leurs valeurs.

La Direction de l'encadrement du marché assure, quant à elle, l'inscription des courtiers, des conseillers en valeurs, ainsi que de leurs représentants. Elle s'occupe aussi des relations avec les organismes d'autoréglementation, de la surveillance du marché hors cote et du contrôle de l'activité des personnes inscrites.

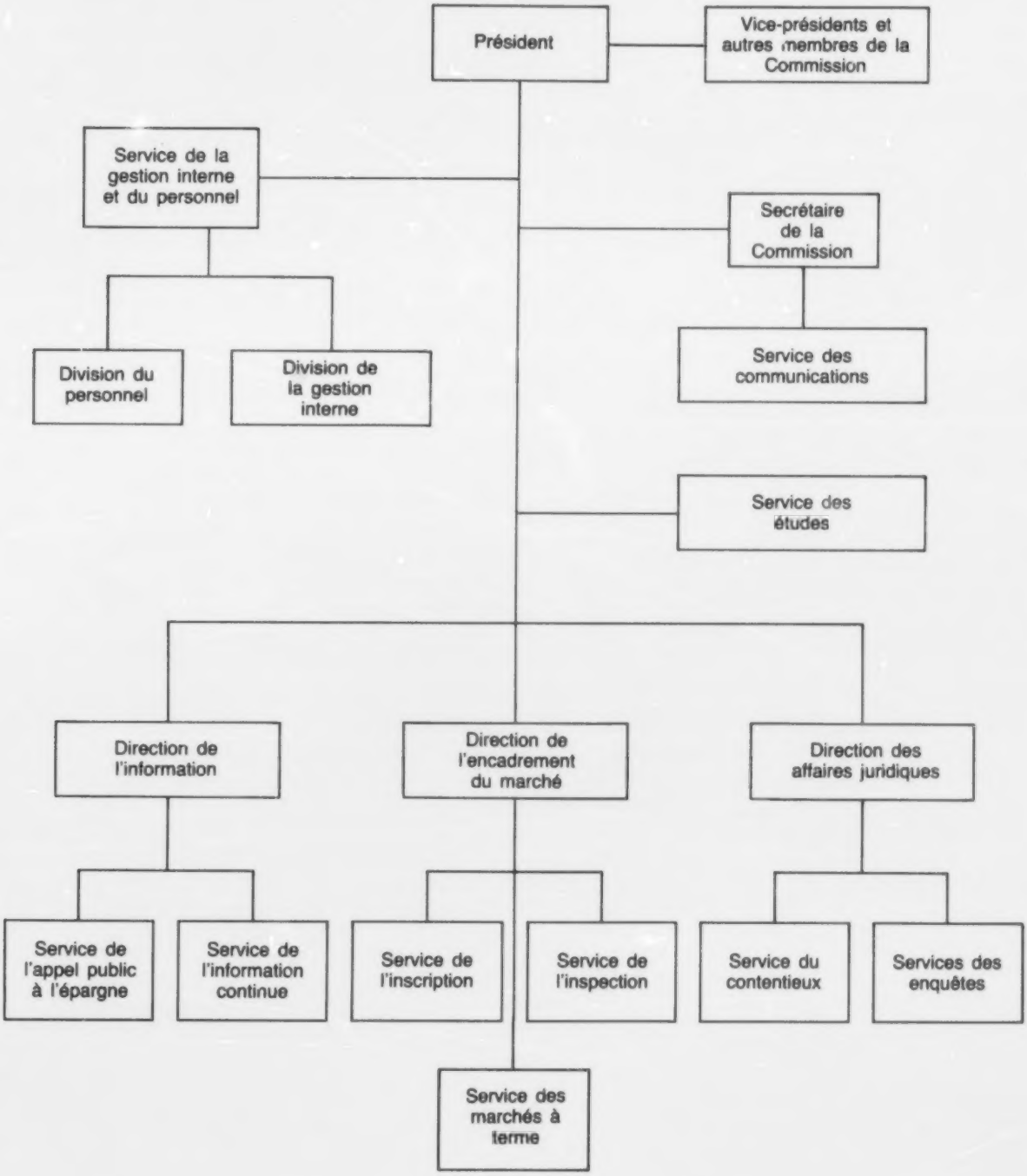
Enfin, la Direction des affaires juridiques assume le rôle de conseil juridique, dirige les enquêtes et les poursuites intentées par la Commission.

Le secrétaire de la Commission est chargé notamment des relations entre la Commission et les divers publics. Ainsi, relève de lui le Service des communications.

Le Service des études reçoit des mandats de la Commission et des directions et assume notamment les recherches sur des thèmes variés, reliés au domaine des valeurs mobilières.

Les activités de soutien sont regroupées dans un Service de gestion interne et du personnel. Ce service est en outre chargé de l'approvisionnement et du soutien technique.

Organigramme
de la Commission des valeurs mobilières



Partie I

Les sociétés et les porteurs de titres

A. Les placements

1. Vue d'ensemble

En 1984, la Commission a visé des prospectus pour le placement de 172 émissions[1], par rapport à 145 en 1983. La valeur totale des émissions ainsi placées a progressé de 7,5 %, atteignant 6,755 milliards de dollars, comparativement à 6,283 milliards de dollars en 1983. Les épargnants du Québec ont souscrit 17,7 % de ces émissions en 1984, soit une somme de 1,20 milliard de dollars, en baisse de 4 % par rapport à 1983; l'an dernier, ils avaient souscrit 19,9 % des émissions, représentant une somme de 1,25 milliard de dollars. La collecte d'épargne réalisée par ces émissions de valeurs a donc plafonné en 1984. En outre la proportion des émissions placée au Québec a connu une légère baisse de deux points.

Les actions ordinaires

Les émissions d'actions ordinaires, après avoir triplé l'an dernier, ont connu une chute importante: leur valeur est passée de 1,8 milliard de dollars en 1983 à seulement 450 millions de dollars en 1984. Leur part dans l'ensemble des émissions a subi une chute proportionnelle, pour s'établir à 6,7 % en 1984 contre 28,7 % en 1983. La baisse du nombre d'émissions est toutefois beaucoup moins importante; les placements de 1984 sont en moyenne de 12,9 millions de dollars alors que ceux de 1983 étaient en moyenne de 36,1 millions de dollars. Les épargnants du Québec ont souscrit 32,7 % de ces émissions en 1984 comparativement à 21 % en 1983. Les émissions d'actions avec bons de souscription et les souscriptions d'actions ordinaires par tranches ont été moins populaires cette année que l'an dernier. La valeur de ces émissions a régressé de 25,2 % atteignant 527,6 millions de dollars en 1984 contre plus de 705 millions de dollars en 1983. En outre, 19 émissions de reçus de dépôt d'une valeur supérieure à 50 millions ont été placées et la part du Québec dans ces émissions s'établit à près de 85 %.

Les actions privilégiées

La valeur des émissions d'actions privilégiées a plus que doublé en 1984: elle s'établit à 3,373 milliards de dollars, alors qu'elle dépassait à peine 1,6 milliard de dollars en 1983. La part de ces émissions par rapport à l'ensemble des émissions est passée de 25,6 % en 1983 à 49,9 % en 1984.

Les parts

Le nombre d'émissions de parts est demeuré inchangé, toutefois leur valeur totale a chuté de 24 %, passant de 226,9 millions de dollars en 1983 à 172,6 millions de dollars en 1984.

Les titres d'emprunt

Les émissions de titres d'emprunt ont fait un bond, mais légèrement moins important que celui des actions privilégiées. La valeur de ces émissions se chiffre à 1,773 milliard de dollars en 1984, par rapport à 899,7 millions de dollars en 1983, pour une augmentation de 97 %.

Les autres valeurs

Les autres valeurs se composent d'unités diverses et de contrats d'investissement. Ces émissions ont nettement régressé en 1984, passant de 997,2 millions en 1983 (15,9 % de l'ensemble) à 256,5 millions (3,8 % de l'ensemble).

Le prospectus simplifié

L'utilisation du prospectus simplifié s'est répandue en 1984. Les émetteurs l'ont utilisé à 39 reprises au cours de l'année, par rapport à 17 en 1983. En particulier, on s'est servi de ce prospectus pour placer 18 émissions d'actions privilégiées d'une valeur de plus de 1,8 milliard de dollars et dix emprunts d'une valeur de 1,2 milliard de dollars.

1 Le chiffre donné ne comprend pas les 113 placements faits par les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement à capital variable, ni les placements faits par les États et les organismes publics.

Tableau I

Émissions placées en 1983 et 1984[1]

Valeur	Nombre d'émissions	Montant (000 $)	% de la valeur totale	% placé au Québec
Actions ordinaires	35 (50)	449 912 (1 805 035)	6,7 (28,7)	32,7 (21)
Actions subalternes[2]	9 (non connu)	153 396 (non connu)	2,3 (non connu)	56,3 (non connu)
Unités[3]	18 (20)	527 578 (705 117)	7,8 (11,2)	11 (12,5)
Reçus de dépôt[4]	19 (7)	50 245 (41 150)	0,7 (0,7)	84,4 (54,5)
Actions privilégiées	39 (21)	3 372 682 (1 607 500)	49,9 (25,6)	14,6 (21,4)
Parts[5]	23 (23)	172 585 (226 961)	2,6 (3,6)	16 (17,3)
Emprunts	21 (10)	1 772 531 (899 688)	26,2 (14,3)	16,2 (26,1)
Autres valeurs	8 (14)	256 460 (997 175)	3,8 (15,9)	21,1 (14,5)
Ensemble des valeurs	**172** **(145)**	**6 755 389** **(6 282 626)**	**100** **(100)**	**17,7[6]** **(19,9)**

1 Le chiffre du haut est celui de 1984 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1983. Certaines données de 1983 ont été reclassées pour faciliter la comparaison.

2 Les actions subalternes sont compilées séparément depuis le 1er janvier 1984. Pour l'année 1983, elles sont incluses dans la catégorie Autres valeurs.

3 Unités composées d'actions ordinaires ou subalternes avec bons de souscriptions ou actions ordinaires souscrites par tranches.

4 Ces reçus de dépôt donnent le droit de recevoir des actions ordinaires pour les sommes dépensées à titre de frais d'exploration au Canada.

5 Cette catégorie comprend essentiellement les parts de société en commandite et les parts de film.

6 Pour établir le pourcentage placé au Québec, six placements d'un montant total de 162,9 millions de dollars dont les résultats ne sont pas disponibles ont été exclus.

Le Régime d'épargne-actions du Québec

Dans le cas de titres admissibles au Régime d'épargne-actions, on note une augmentation du nombre de placements avec prospectus, 37 en 1984 par rapport à 26 en 1983. Cependant, cette progression du nombre des placements s'accompagne d'une diminution d'environ 25 % dans la valeur des émissions placées, 228 millions de dollars, par rapport à 310 millions de dollars en 1983.

Cette diminution dans la valeur des placements par prospectus tient pour une très grande part au fait que les sociétés dont l'actif est supérieur à 1 milliard de dollars n'ont pas placé avec prospectus des émissions aussi importantes que l'an dernier, la valeur moyenne de leurs émissions passant de 43 millions de dollars en 1983 à 13 millions de dollars en 1984. Cette réduction de l'importance des placements s'explique par le fait qu'ils ont été effectués par des sociétés ayant une taille moins considérable par rapport aux sociétés de l'an dernier. On peut penser que les sociétés les plus importantes ont délaissé le placement avec prospectus parce qu'elles ont trouvé dans le placement par la voie de plans de réinvestissement de dividendes et de souscription d'actions un moyen d'augmenter leur capital-actions à bon compte.

Les sociétés en voie de développement, dont l'actif se situe entre 2 et 25 millions de dollars, ont continué à tirer profit des avantages que leur offre le Régime d'épargne-actions. En 1984, 22 sociétés en voie de développement ont procédé à un placement avec prospectus, pour une valeur totale de 106 millions de dollars. Ces chiffres marquent une progression nette par rapport à ceux de l'année 1983. En six mois et demi, 12 sociétés en voie de développement avaient effectué un placement avec prospectus, pour une valeur totale de 63 millions de dollars; mais, dans la mesure où les placements dans le cadre du Régime d'épargne-actions ont plutôt tendance à se concentrer dans les derniers mois de l'année, il importe assez peu que, pour l'année 1983, la période ne soit que de six mois et demi. En outre, pour 18 des 22 sociétés en voie de

développement qui ont effectué un placement, il s'agissait d'un premier appel public à l'épargne.

Dans le cas des placements sans prospectus, par l'intermédiaire de plans de réinvestissement de dividendes ou de souscription d'options, on observe une légère progression de 7 % sur la valeur des placements ainsi réalisés, qui contraste nettement avec la baisse de près de 25 % dans le cas des placements avec prospectus. La valeur des placements ainsi réalisés se chiffre à 488 millions de dollars pour l'année 1984, ce qui représente près de 70 % de l'épargne collectée par l'entremise du Régime d'épargne-actions.

La presque totalité de ces 488 millions de dollars a été collectée par les quatre sociétés qui ont recueilli le plus de fonds par ce moyen: Alcan Aluminium Ltée, la Banque de Montréal, la Banque Royale et Entreprises Bell Canada. Les fonds collectés par ces quatre sociétés représentent, à eux seuls, près de 65 % de l'épargne collectée par le moyen du Régime d'épargne-actions.

Sur les huit sociétés qui avaient l'habitude de faire des placements sans prospectus dans le cadre du Régime d'épargne-actions, deux, la Banque Nationale du Canada et Québec Téléphone, ont interrompu leur plan en cours d'année, craignant que l'afflux de capital n'entraîne une dilution trop importante du bénéfice par action.

Sans aller jusqu'à interrompre leur plan, trois sociétés y ont apporté des modifications restrictives: Dominion Textile et Domtar ont fixé un plafond annuel pour les capitaux ainsi collectés, tandis qu'Alcan réduisait la souscription permise par actionnaire. Par contre, deux sociétés ont libéralisé les conditions de leur plan: il s'agit de la Banque Royale du Canada et des Entreprises Bell Canada, qui ont relevé la souscription permise par actionnaire.

La progression de 7 % dans les capitaux collectés à l'occasion de placements sans prospectus est d'autant plus frappante qu'une modification des règles du Régime d'épargne-actions avait réduit de 100 % à 75 % de la valeur des titres la déduction fiscale permise pour sept de ces huit sociétés, en sorte que le stimulant fiscal était moindre que l'an dernier.

Au total, le Régime d'épargne-actions a permis aux sociétés de collecter 716 millions de dollars, en légère baisse par rapport aux 766 millions de dollars collectés en 1983[1]. Cependant, la régression n'est pas généralisée et s'accompagne même de progressions dans certains secteurs. En fait, elle provient de ce que les placements avec prospectus faits par des sociétés ayant un actif de plus de 1 milliard de dollars ont chuté de près de 135 millions de dollars.

1 Les chiffres du tableau II ne considèrent que la part des émissions admissibles au Régime d'épargne-actions qui a été placée au Québec, sans tenir compte du fait que les actions ont été ou non incluses dans un Régime d'épargne-actions. Or, si l'on ne prend en compte que les actions effectivement incluses dans un Régime d'épargne-actions, on observe une légère progression, de 660 millions de dollars à 676 millions de dollars. On trouvera un examen approfondi de ces questions dans: Martin, Martin, *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Mise à jour et synthèse des principales données pour les années 1979 à 1984*, Commission des valeurs mobilières du Québec, juin 1985.

Tableau II

Placements au Québec d'actions admissibles au Régime d'épargne-actions en 1983 et 1984[1]

Sociétés	Placements avec prospectus		Plans de réinvestissement de dividendes et de souscription d'actions		Ensemble des placements	
	Nombre de placements	Montant (000 $)	Nombre de placements	Montant[2] (000 $)	Nombre de placements	Montant (000 $)
Actif supérieur à 1 000 000 000 $	3	38 828	7	475 967	10	514 795
	(4)	(172 998)	(8)	(445 378)	(12)	(618 376)
Actif compris entre 25 000 000 $ et 1 000 000 000 $	8	81 576	1	12 000	9	93 576
	(10)	(74 355)	(2)	(9 654)	(12)	(84 009)
Actif compris entre 2 000 000 $ et 25 000 000 $	22	106 059	—	—	22	106 059
	(12)	(63 149)	(1)	non connu	(13)	(63 149)
Autres sociétés	4	2 020	—	—	4	2 020
	—	—	—	—	—	—
Ensemble des sociétés	**37**	**228 483**	**8**	**487 967**	**45**	**716 450**
	(26)	**(310 502)**	**(11)**	**(455 032)**	**(37)**	**(765 534)**

1. Le chiffre du haut est celui de 1984 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1983.

2. Valeurs estimatives.

2. Questions particulières

Le prospectus simplifié

Le prospectus simplifié constituait en 1983 une innovation majeure. Les émetteurs s'adaptent peu à peu à ce nouveau type de prospectus, comme le montre la progression des émissions faites avec un prospectus simplifié.

Dès son entrée en vigueur en 1983, la loi québécoise comportait un régime particulier pour le prospectus simplifié de la société d'investissement à capital variable et du fonds commun de placement. Cependant, ces dispositions n'étaient guère utilisées du fait que la réglementation des autres provinces ne comportait pas de régime analogue.

Au cours de l'exercice, la Commission a pris l'initiative de faire accepter par ses homologues des autres provinces le principe de la mise en place d'un prospectus simplifié particulier pour la société d'investissement à capital variable et pour le fonds commun de placement.

La Commission s'est entendue avec ses homologues des autres provinces sur un régime uniforme d'information intégrée pour ces organismes d'épargne collective. Pour les autres provinces, ce régime est défini dans l'Instruction générale canadienne n° 36. Au Québec, il est prévu dans la Loi et le Règlement: il suffira d'introduire, dans le Règlement, les modifications requises pour réaliser l'uniformité avec les autres provinces.

Le prospectus préalable

En s'inspirant de la pratique américaine du *shelf prospectus*, la Commission avait mis au point, dans un projet d'instruction générale, un régime accéléré de visa du prospectus simplifié. À l'occasion de la modification de décembre 1984, ce type de prospectus a été introduit dans la Loi, sous le nom de prospectus préalable.

Ce régime permet à l'émetteur d'accomplir à l'avance les formalités relatives au prospectus. Au moment où il prend la décision d'effectuer un placement, il ne lui reste plus qu'à mettre à jour son prospectus préalable, ce qui réduit à quelques jours la durée des formalités liées au prospectus.

Les autres provinces n'ont pas encore établi de régime analogue, mais ce nouveau régime peut présenter un intérêt pour l'émetteur qui entend faire un placement dans plusieurs provinces. En effet, le prospectus préalable permet à l'émetteur de régler à l'avance l'essentiel du problème de la traduction; au moment du placement, il ne restera à traduire que le supplément.

Les actions subalternes

La question des actions subalternes a continué à faire partie des préoccupations de la Commission. Au mois de juin 1984, la Commission s'est fait représenter à l'audience publique tenue par son homologue d'Ontario sur cette question. À la suite de cette audience, la Commission a également participé à une rencontre avec ses homologues d'un certain nombre de provinces, en vue d'établir une position commune.

Le souci des autorités chargées de la réglementation des valeurs mobilières est d'assurer la protection des actionnaires et de freiner la prolifération de ce type d'actions. Le régime applicable aux actions subalternes a été défini dans diverses décisions de la Commission, refondues en mars 1985 dans une instruction générale.

Les actions « accréditives »

Au cours de l'année 1984, on a pu constater une vogue croissante des actions « accréditives »: le nombre de placements est passé à 19, comparativement à 7 en 1983. Cependant, si l'on regarde la valeur des émissions placées, la progression n'est que légèrement supérieure à 20 %.

Ces actions sont placées sous la forme de reçus de dépôt donnant le droit de recevoir, après un certain temps, des actions ordinaires. Elles sont émises par des sociétés d'exploration minière en vue de financer leurs travaux; elles permettent au porteur de déduire de son revenu les frais d'exploration et de mise en valeur faits par la société durant l'année. La déduction fiscale autorisée est respectivement de 133 1/3 % au niveau fédéral et de 166 2/3 % au niveau provincial.

L'avantage fiscal conféré à ces actions risque de faire oublier à l'épargnant le caractère risqué de l'investissement dans les sociétés d'exploration minière. De façon générale, ces sociétés ont un actif qui se réduit à un terrain minier ou même au droit d'effectuer des travaux sur un terrain minier.

Les obligations coupons détachés

La Commission a été amenée à se prononcer sur les obligations coupons détachés[1]. Il s'agit de titres provenant du détachement des coupons, qui donne d'une part des obligations sans coupons et d'autre part des coupons détachés. Ces titres provenant du détachement sont souvent représentés par des certificats de dépôt, qui constatent soit un droit sur des titres déterminés, soit une part indivise dans un

1 Voir à l'annexe III les décisions n^os^ 7189 et 7192, ainsi qu'à l'annexe II les avis du 5 octobre et du 12 octobre 1984.

fonds composé de ces titres. Le régime spécial défini par la Commission ne concerne que les titres de ce genre provenant de titres d'emprunt émis ou garantis par le Québec, le Canada ou les autres provinces du Canada.

La Commission a d'abord statué que les titres résultant du détachement des coupons ne bénéficiaient pas de la dispense prévue par la Loi pour les titres d'emprunt émis ou garantis par les gouvernements, parce qu'ils présentent des caractéristiques nouvelles, fort différentes des caractéristiques des titres d'emprunt ordinaire.

Une dispense de prospectus a été accordée dans la mesure où ces titres sont placés par certaines personnes inscrites à titre de courtier et que celles-ci transmettent à l'acquéreur, à l'occasion de la première opération, un document d'information. Dans les cas de titres d'emprunt émis par les gouvernements, certaines institutions financières sont également dispensées de l'inscription à titre de courtier, à condition de transmettre le document d'information à l'épargnant avant sa première opération.

Les investissements dans l'immobilier

Encore cette année, des difficultés ont surgi dans le domaine de l'immobilier. En effet, à cause des avantages fiscaux, de nombreux épargnants veulent investir dans l'immobilier et divers intermédiaires cherchent à collecter l'épargne disponible à cette fin, selon des procédés qui donnent prise à l'application de la Loi sur les valeurs mobilières.

Cependant, bon nombre de ces intermédiaires croient que le caractère immobilier du bien acquis avec l'épargne collectée suffit à écarter l'application de la Loi sur les valeurs mobilières ou, même, ne soupçonnent pas que cette loi puisse s'appliquer à un investissement dans ce genre. De cette manière, l'intervention de la Commission a été souvent nécessaire pour interrompre des placements faits en contravention de la Loi.

Les marchés à terme

À l'occasion de l'introduction des contrats à terme sur le bois de sciage à la Bourse de Montréal, une modification a été apportée au Règlement, par laquelle les contrats à terme sur marchandises, sur produits financiers, sur devises et sur indices boursiers deviennent une forme d'investissement assujettie à la Loi sur les valeurs mobilières.

La Commission a prononcé deux décisions reliées à la mise en place de la réglementation des marchés à terme[1]. La première décision, rendue en vertu des nouveaux articles du Règlement, établit la liste des contrats sur lesquels peuvent porter les opérations à terme. La seconde établit le cadre dans lequel s'exerce l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme.

Les courtiers de plein exercice sont admis à exercer cette activité d'intermédiaire sans nouvelle inscription: ils doivent simplement aviser la Commission ou la Bourse dans le cas de membres de celle-ci du nom des représentants autorisés à effectuer des opérations sur les contrats à terme. Les autres personnes qui souhaitent exercer cette activité d'intermédiaire doivent se faire inscrire auprès de la Commission. Dans tous les cas, les représentants doivent justifier d'une formation appropriée.

B. Les offres publiques

1. Vue d'ensemble

Au cours de l'année 1984, 31 offres publiques ont été faites sur les titres de sociétés constituées au Canada et comptant au moins un porteur qui réside au Québec; ces offres ont donné lieu à des acquisitions d'une valeur de 603,5 millions de dollars. L'année précédente, 21 offres publiques avaient porté sur une valeur inférieure de 19 %, 488,8 millions de dollars.

Ces offres publiques ne comprennent pas les acquisitions conclues par conventions particulières avec moins de 15 porteurs ou portant sur les titres d'une société fermée.

Tableau III

Offres publiques sur les sociétés canadiennes en 1983 et 1984[1]

Nature de l'offre	Nombre d'offres	Valeur totale (000 $)
O.P.A.	18	266 773
	(6)	(378 668)
O.P.E.	7	45 235
	(12)	(39 026)
Achat ou échange au choix du porteur	1	18 317
	(1)	(15 635)
O.P.E. avec soulte	2	52 312
	(2)	(55 503)
O.P.R.	3	220 853
	(non connu)	(non connu)
Ensemble des offres	**31**	**603 490**
	(21)	**(488 832)**

1 Le chiffre du haut est celui de 1984 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1983.

1 Voir à l'annexe III les décisions nos 7173 et 7174 et à l'Annexe II l'avis du 7 septembre 1984.

Les offres publiques d'achat ont représenté 44,2 % de la valeur totale des offres publiques, alors que l'an dernier elles comptaient pour plus de 75 % de la valeur des offres répertoriées.

Les offres publiques de rachat ont été les plus importantes en moyenne; elles représentent 36,7 % de la valeur totale des acquisitions.

La valeur moyenne de ces opérations financières a subi une réduction significative pour une deuxième année consécutive: elle a baissé à 19,5 millions de dollars, par rapport à 23,3 millions de dollars en 1983 et à 30,5 millions de dollars en 1982.

2. Questions particulières

L'élaboration d'une réglementation uniforme.

Les discussions avec les homologues des autres provinces concernant la réglementation uniforme des offres publiques se sont poursuivies pendant la première moitié de l'exercice.

Au Québec, cette réglementation uniforme a été introduite dans la Loi à l'occasion de la modification de décembre 1984. Des projets de loi apportant la même réforme ont été déposés en première lecture en Ontario, en Colombie-Britannique et en Saskatchewan. Cependant, les dispositions nouvelles ne seront mises en vigueur au Québec qu'au moment où la situation aura suffisamment évolué dans les autres provinces pour que l'uniformité effective soit assurée.

Quant aux questions de la protection des porteurs des autres provinces et des mesures de défense contre les offres publiques, la Commission en poursuit l'étude avec ses homologues des autres provinces.

C. L'information sur les valeurs en circulation

1. Vue d'ensemble.

Au cours de l'exercice, le nombre d'émetteurs assujettis, qui était de 1 185 en mars 84, est passé à 1 289, soit une augmentation nette de près de 9 %.

Il a fallu rappeler à bon nombre d'émetteurs assujettis l'obligation que leur fait l'article 77 de la Loi de déposer auprès de la Commission et d'envoyer à leurs porteurs le rapport annuel, obligation qui n'existe pas dans les autres provinces canadiennes. En général, il s'agissait d'émetteurs peu importants, qui n'avaient déposé et transmis que les états financiers annuels.

Plus du tiers des rapports annuels ont été soumis à un examen approfondi; cet examen a conduit la Commission à faire des observations aux émetteurs dans 25 % des cas environ. Parmi les questions soulevées dans ces observations, mentionnons: les provisions pour perte de valeur des placements, les explications des postes extraordinaires, les redressements aux exercices antérieurs, le mode de calcul du bénéfice par action, la capitalisation de certaines dépenses et la comptabilisation de reports débiteurs d'impôt.

L'examen des états financiers trimestriels a surtout porté sur les changements de pratiques comptables et sur des variations importantes de certains postes, qui sont laissées sans explication. Parmi les lacunes les plus fréquentes, on peut mentionner l'absence d'états comparatifs ou l'omission d'un état (le plus souvent, l'état de l'évolution de la situation financière). Bon nombre de dispenses ont été accordées pour les états financiers des premier et troisième trimestres, dans le cas de sociétés en commandite; la dispense se justifiait par l'absence de marché secondaire.

En ce qui concerne les délais pour le dépôt des états financiers, la mise en application de la nouvelle réglementation a continué à susciter des difficultés. Le Québec étant la seule province à avoir abrégé les délais, de nombreux émetteurs organisaient leur information périodique en fonction des délais prévus dans les autres provinces, en sorte qu'ils ne respectaient guère les délais établis par la Loi.

À l'occasion de la modification de la Loi sur les valeurs mobilières, survenue en décembre 1985, le législateur a rétabli des délais plus longs, alignés sur ceux de l'Ontario, dans le but de ne pas imposer au Québec une réglementation plus onéreuse. Cependant, cette modification a été apportée avec l'intention de revenir aux délais abrégés dès le moment où la réglementation ontarienne les adopterait.

Avant cette modification, la Commission avait pris pour conduite de prévenir l'émetteur assujetti qu'il était en retard et de ne prononcer d'interdiction d'opérations sur ses titres qu'après lui avoir laissé quelques jours pour remédier à ce retard. À la suite de l'extension des délais, la Commission a abandonné cette façon de faire. Désormais, l'interdiction d'opérations est prononcée après quelques jours de retard, sans avis préalable à l'émetteur.

2. Questions particulières

Les prévisions financières

Depuis l'entrée en vigueur de l'Instruction générale n° Q-11, en août 1983, une dizaine d'émetteurs ont donné, dans un prospectus, des prévisions financières.

L'émetteur qui a choisi de présenter des prévisions financières dans un prospectus doit ensuite présenter les prévisions initiales en comparaison avec ses états vérifiés et une mise à jour de celles-ci.

De l'analyse des états financiers reçus, il ressort que les prévisions à long terme sont généralement révisées à la baisse. Bien que les principales hypothèses retenues pour les prévisions initiales aient été décrites, il survient des circonstances imprévues, qui augmentent les dépenses ou retardent la réalisation de certains projets. Dans la plupart des cas, les prévisions initiales sont fondées sur des hypothèses qui reflètent une situation idéale. À cet égard, il convient de rappeler que l'émetteur a le devoir d'écarter les prévisions trop optimistes, qui ne retiennent que les facteurs les plus favorables.

Dans son avis du 10 août 1984[1], la Commission a rappelé l'interdiction faite au courtier de diffuser, pendant la durée du placement, des prévisions qui ne sont pas contenues dans le prospectus.

---

1 Voir à l'annexe II.

Partie II

Le marché des valeurs mobilières

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation

1. Vue d'ensemble

En 1984, le volume des actions négociées sur la Bourse de Montréal a progressé de plus de 25 %, pour s'établir à 400,9 millions de titres par rapport à 316,9 millions en 1983. La progression est encore plus marquée en ce qui concerne la valeur des négociations: l'augmentation est en effet de 38 %, la valeur des échanges atteignant 7 milliards de dollars en 1984, par rapport à 5 milliards en 1983.

La part de la Bourse de Montréal dans l'ensemble des marchés boursiers canadiens a progressé de façon nette. Si l'on prend en considération la valeur des échanges, elle passe de 13,4 % à 19,4 %, ce qui constitue une augmentation de près de 45 %. Si l'on observe le volume des titres négociés, l'augmentation subsiste, mais elle est moins marquée, puisque la part de la Bourse de Montréal passe de 7,3 % à 8,0 %.

En outre, le découpage de ces chiffres par trimestre confirme l'amélioration continue de la situation de la Bourse de Montréal amorcée l'an dernier: sa part dans la valeur des échanges intervenus passe de 17,1 % à près de 21 %, soit près de 2 milliards de dollars pour le quatrième trimestre. Cette évolution s'explique notamment par l'utilisation accrue du système MORRE mis en service l'an dernier et par la constitution d'un groupe plus important de négociateurs autonomes.

Sur le marché des options sur actions, la part de la Bourse de Montréal dans le nombre de contrats négociés au Canada a de nouveau augmenté. Elle s'établit à 23,8 %, alors qu'elle n'était que de 13 % et 19,8 % en 1982 et 1983. En ce qui concerne la valeur des contrats négociés, la progression est légèrement supérieure. De 16,6 %, la part de la Bourse de Montréal passe à 23,2 %. La valeur des contrats négociés sur la Bourse de Montréal a atteint 110 millions de dollars; malgré une hausse de 15 % du nombre des contrats négociés ce chiffre représente une baisse de 6,3 % par rapport à l'an dernier.

En 1983, la Bourse de Vancouver s'est jointe aux bourses de Montréal et de Toronto comme actionnaire de Trans-Canada Options Inc.; la négo-

Tableau IV

Volume et valeur des actions négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de titres (000)	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
1er trimestre 1984	100 456	6,9	1 682 080	17,1
1er trimestre 1983	83 317	6,8	1 066 284	11,3
2e trimestre 1984	87 881	7,4	1 531 539	19,5
2e trimestre 1983	68 934	6,2	1 203 079	12
3e trimestre 1984	100 000	8,9	1 818 879	20,5
3e trimestre 1983	67 313	6,7	1 204 811	12,9
4e trimestre 1984	112 553	9,2	1 989 037	20,7
4e trimestre 1983	97 293	9,4	1 614 646	17,6
Année 1984	**400 890**	**8**	**7 021 535**	**19,4**
Année 1983	**316 857**	**7,3**	**5 088 820**	**13,4**

Tableau V

Volume et valeur des options sur actions négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de contrats	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
1er trimestre 1984	190 395	22,9	26 911	20,4
1er trimestre 1983	135 550	16,7	25 290	13,3
2e trimestre 1984	149 832	22,7	21 693	23,5
2e trimestre 1983	160 565	17,1	30 003	14,4
3e trimestre 1984	246 061	26,3	41 146	28,2
3e trimestre 1983	181 124	22,9	34 012	20,1
4e trimestre 1984	160 156	22,4	20 319	19,6
4e trimestre 1983	171 764	23,5	28 135	20,4
Année 1984	**746 444**	**23,8**	**110 069**	**23,2**
Année 1983	**649 003**	**19,8**	**117 440**	**16,6**

ciation des contrats mis en circulation par cet organisme a débuté sur la Bourse de Vancouver le 22 février 1984.

2. Questions particulières

La Bourse de Montréal

Le 30 juin 1984, la Commission avait délégué à la Bourse de Montréal, en vertu de l'article 170 de la Loi, l'application de certaines dispositions du titre cinquième de la Loi; il s'agissait essentiellement de l'inscription des représentants des courtiers membres de la Bourse, ainsi que de l'agrément de leurs dirigeants. Dans l'exercice des pouvoirs ainsi délégués, la Bourse a procédé à l'inscription de plus de 350 représentants au service de l'un ou l'autre de ses membres.

Au cours de l'année, les Bourses de Montréal et de Toronto ont conclu une entente en vue de se partager les tâches pour l'agrément des dirigeants de leurs membres communs. Le 27 août 1984, à la suite d'une demande de la Bourse de Montréal, la Commission dispensait les courtiers membres de la Bourse de Montréal de la procédure d'avis, prévue à l'article 151 de la Loi, dans le cas de dirigeants qui demeurent à l'extérieur du Québec. Au cours de l'exercice, plus de 250 nouveaux dirigeants ont été agréés; de ce nombre, 175 l'ont été par la Bourse de Montréal avant la mise en oeuvre de l'entente entre les Bourses et près de 80 l'ont été par la Bourse de Toronto, dans le cadre de cette entente.

Au cours de l'exercice, la Commission a approuvé plus d'une trentaine de modifications des règles de fonctionnement de la Bourse de Montréal, en vertu des pouvoirs conférés par l'article 177 de la Loi. Parmi ces modifications, il convient de signaler la création de la catégorie des correspondants informatiques, la mise en place d'une division internationale et d'une division des marchés à terme, ainsi que l'inscription à la cote d'options sur indices boursiers et de contrats à terme sur le bois de sciage de l'Est.

Les chambres de compensation

En août 1984, la Commission a reconnu la Caisse canadienne de dépôt de valeurs à titre d'organisme d'autoréglementation, selon la procédure prévue à l'article 169 de la Loi. Jusque-là, la Caisse avait exercé son activité d'organisme d'autoréglementation en vertu des dispositions transitoires.

Des discussions préliminaires ont eu lieu avec la Caisse en vue de la mandater pour établir les règles de fonctionnement du marché hors cote, dans le cadre tracé par l'article 291 du Règlement. Jusqu'à maintenant, la Commission tient un registre des opérations du marché hors cote sur les actions, sur les droits de souscription et sur les bons de souscription; elle assure la diffusion du relevé de ces opérations auprès des courtiers et des médias.

La société Trans-Canada Options, qui compense les options sur actions, et la Société internationale de compensation d'options, qui compense les options sur les métaux et sur les devises, ont continué à exercer leur activité en vertu des dispositions transitoires. Les discussions en vue de préparer leur demande de reconnaissance se sont poursuivies.

B. Les intermédiaires

1. Vue d'ensemble

Les données statistiques sont présentées en fonction du lieu de contrôle des sociétés. Pour l'échantillon retenu, la répartition est la suivante:

	Québec	Autres provinces	Étranger
Au 31 décembre 1984	10	16	3
Au 31 décembre 1983	10	18	3

La réduction du nombre de courtiers s'explique par la disparition d'une firme, acquise par un autre courtier, et par une fusion entre deux firmes. Les sociétés comprises dans cet ensemble ont effectué le placement de plus de 96 % de la valeur totale des placements répertoriés pour l'année 1984 au *Bulletin de statistiques* de la Commission, à l'exclusion des placements permanents.

Les courtiers contrôlés au Québec ont vu leurs revenus de courtage en provenance des institutions diminuer de 8,7 %, alors que, pour l'ensemble des courtiers, ces revenus accusaient une baisse de 15,4 %. Les revenus des autres courtages ont diminué de plus de 25 % pour l'ensemble des courtiers. Dans le cas des syndicats financiers, seuls les courtiers contrôlés au Québec ont enregistré une légère hausse, les revenus de l'ensemble diminuant de plus de 20 %. La progression des autres revenus a permis aux courtiers contrôlés au Québec d'afficher un revenu global stable alors qu'il diminue pour les courtiers des autres catégories.

Après une progression de 40 % l'an dernier, le revenu global de l'ensemble des 29 courtiers de notre échantillon a diminué de 15,1 %, atteignant 1 076 milliard de dollars par comparaison à 1 267 milliard en 1983. La part des sociétés contrôlées au Québec a augmenté, passant de 9 % à 10,6 %, tout comme celle des sociétés contrôlées à l'étranger qui se retrouve à 12,7 % par comparaison à 11,9 % en 1983. Ces augmentations se sont faites au détriment des sociétés contrôlées dans les autres provinces.

Les rendements moyens des courtiers de toutes les catégories ont diminué de façon très importante en 1984. Les courtiers contrôlés à l'étranger n'ont pu se relever d'un premier semestre désastreux et affichent une perte en fin d'année. Ces courtiers ont très légèrement haussé leur capital moyen, alors que ceux qui sont contrôlés au Québec l'augmentaient de 21,3 % et ceux qui sont contrôlés dans les autres provinces, l'augmentaient de plus de 35 %.

En outre la part des courtiers contrôlés au Québec dans le bénéfice global est passée de 10,2 % à 13,3 %; cette augmentation constitue le résultat des pertes affichées par les courtiers étrangers.

Si l'on consulte les statistiques établies en fonction du nombre des inscriptions auprès de la Commission, on constate une augmentation dans le nombre des courtiers et conseillers de l'ordre de plus de 15 %. La progression est plus marquée chez les courtiers que chez les conseillers; en effet, elle se situe à 18 % chez les premiers, comparativement à 11 % chez les seconds. On note une diminution du nombre de courtiers de plein exercice, diminution qui s'explique par une fusion et une acquisition. Toute l'augmentation dans le nombre des courtiers est donc attribuable aux courtiers d'exercice restreint, et, parmi ceux-ci, surtout aux émetteurs placeurs et aux courtiers de la catégorie Autres, notamment les sociétés de fiducie.

Tableau VI

Répartition des revenus en fonction du lieu de contrôle

Revenus	Période	Québec (000 $)	%	Autres provinces (000 $)	%	Étranger (000 $)	%	Total (000 $)	%
Courtage des institutions	1984	10 996	9,6	67 343	8,2	12 272	9	90 611	8,4
	1983	12 038	10,5	82 533	8,2	12 579	8,3	107 150	8,5
Autres courtages	1984	27 185	23,8	255 582	31	36 085	26,4	318 852	29,6
	1983	38 294	33,4	354 756	35,4	48 946	32,3	441 996	34,9
Syndicats financiers	1984	26 663	23,3	216 149	26,2	18 949	13,8	261 761	24,3
	1983	25 468	22,2	277 293	27,7	29 079	19,2	331 840	26,2
Autres revenus	1984	49 381	43,3	286 063	34,6	69 605	50,8	405 049	37,7
	1983	38 872	33,9	287 185	28,7	60 744	40,2	386 801	30,5
Revenu global	**1984**	**114 225**	**100**	**825 137**	**100**	**136 911**	**100**	**1 076 273**	**100**
	1983	**114 672**	**100**	**1 001 767**	**100**	**151 348**	**100**	**1 267 787**	**100**

Tableau VII

Capital moyen, revenu, bénéfice et rentabilité en fonction du lieu de contrôle.

	Période	Québec (000 $)	%	Autres provinces (000 $)	%	Étranger (000 $)	%	Total (000 $)	%
Capital moyen[1]	1984	38 457	6,6	483 143	83,6	56 451	9,8	578 051	100
	1983	31 705	7,1	357 646	80,3	55 822	12,6	445 173	100
Revenu global	1984	114 225	10,6	825 137	76,7	136 911	12,7	1 076 273	100
	1983	114 672	9	1 001 767	79	151 348	11,9	1 267 787	100
Bénéfice global[2]	1984	6 672	13,3	48 910	97,9	(5 601)	(11,2)	49 981	100
	1983	14 205	10,2	108 294	77,9	16 569	11,9	139 068	100
Rendement moyen[3]	**1984**		**17,3**		**10,1**		**(9,9)**		**8,6**
	1983		**44,8**		**30,3**		**29,7**		**31,2**

1 La somme du capital global à la fin des cinq derniers trimestres divisée par cinq.

2 Avant impôts et postes extraordinaires.

3 Bénéfice global sur capital moyen, exprimé en pourcentage.

Tableau VIII

Courtiers et conseillers en valeurs inscrits auprès de la Commission

Catégorie	Mars 1985	Mars 1984
Courtiers		
de plein exercice	45	47
d'exercice restreint		
exécutants	2	1
spécialisés en épargne collective	21	18
spécialisés en contrats d'investissement[1]	11	7
spécialisés en plans de bourses universitaires	2	2
négociateurs autonomes	18	17
émetteurs placeurs	12	5
autres	12	7
	123	**104**
Conseillers		
de plein exercice[2]	46	41
d'exercice restreint	3	3
	49	**44**
Total	**172**	**148**

1 Au 31 mars 1985, six d'entre eux exercent également en épargne collective.

2 Au 31 mars 1985, dix d'entre eux exercent seulement auprès d'institutions financières et d'émetteurs assujettis.

Le nombre des représentants augmente de près de 30 %, pour se situer autour de 2 650. Si l'on tient compte des radiations, cette augmentation de l'effectif résulte de mouvements encore plus importants: la Commission a en effet procédé à l'inscription de 722 représentants nouveaux, soit près de 35 % de l'effectif en début d'exercice.

2. Questions particulières

Les nouveaux venus

La libération des courtages a rendu possible la création de courtiers exécutants. Un premier s'était fait inscrire lors du dernier exercice. En 1984, la Commission a inscrit un second courtier exécutant: Marathon, Brown & Cie Inc.

En outre, le mouvement de l'inscription des institutions financières, amorcé l'an dernier, s'est poursuivi en 1984. Trois fiducies sont venues s'ajouter aux quatre fiducies déjà inscrites: la Fiducie Prêt et Revenu, la Compagnie Trust Canadien et la Compagnie de Fiducie Guardian. En outre, la Banque Toronto-Dominion s'est fait inscrire à titre de courtier d'exercice restreint, en vue d'offrir le service d'investissement Ligne Verte[1].

L'interprétation de la dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 154 de la Loi a été examinée dans l'affaire Banque Nationale du Canada[2]. La Commission a décidé que la dispense ne couvrait que le cas d'ordres recueillis sans démarchage ni publicité.

1 Voir à l'annexe II l'avis du 30 novembre 1984.

2 Voir à l'annexe III la décision n° 7220, portée en appel devant la Cour provinciale.

La Commission avait également retiré le bénéfice de cette dispense aux institutions financières pour les opérations reliées au Régime d'épargne-actions[1], mais cette décision a été annulée par la Cour supérieure.

À l'occasion de la modification de décembre 1984, la formulation de la dispense a été modifiée. La Commission a précisé l'interprétation de cette modification dans son avis du 1er mars 1985[2].

La propriété des maisons de courtiers

Au cours de l'exercice, deux firmes de courtiers ont fait publiquement appel à l'épargne: McNeil Mantha Inc. en avril 1984 et Brault, Guy, O'Brien Inc. en décembre 1984. Dans les deux cas, il s'agissait d'émissions admissibles au Régime d'épargne-actions.

En outre, deux institutions financières ont pris une position importante dans une maison de courtiers au cours de l'exercice. En premier lieu, Les Coopérants ont acquis une participation dans le capital de Molson Rousseau Inc.; en second lieu, le Trust Général du Canada a pris une participation dans le capital de Tassé & Associés Ltée.

Le cumul d'activité en valeurs mobilières et en assurance

À la suite d'un avis publié au Bulletin du 18 mai 1984[3], la Commission a tenu une audience publique les 10 et 11 octobre 1984 en vue de déterminer s'il y avait lieu de simplifier les règles concernant le cumul d'activité en valeurs mobilières et en assurance.

La Commission a fait connaître, dans un avis publié au Bulletin du 7 décembre 1984[4], les conclusions tirées de cette audience publique. Pour l'essentiel, il s'agirait de permettre le cumul d'activité sans exiger de contrat comportant une clause d'exclusivité entre le courtier et la société d'assurance-vie. Cependant, la Commission n'entend pas procéder aux modifications voulues avant que l'Inspecteur général des institutions financières ne recommande une modification analogue du Règlement sur les assurances.

À l'heure actuelle, la moitié de la vingtaine de courtiers spécialisés en épargne collective ont signé avec une société d'assurance-vie un contrat comportant une clause d'exclusivité et environ 225 représentants exercent ainsi une activité en valeurs mobilières et en assurance-vie.

1 Voir à l'annexe III la décision nº 7223.

2 Voir à l'annexe II.

3 Voir à l'annexe II.

4 Voir à l'annexe II.

Le cadre normatif de l'activité des professionnels

Au cours de l'exercice, la Commission a modifié l'Instruction générale nº Q-9 en vue d'exiger du courtier de plein exercice qui n'est pas membre de la Bourse de Montréal et du courtier d'exercice restreint le dépôt d'un rapport mensuel sur l'état de son capital liquide net ou de son fonds de roulement. De cette façon, la Commission sera mieux en mesure de suivre l'évolution des firmes et d'intervenir au moment opportun en cas de difficultés.

D'autre part, la Commission a publié un projet de modification en vue de définir le régime applicable au remisier et au chargé de compte. À la clôture de l'exercice, la Commission en était encore à recueillir des observations sur ce projet.

La surveillance de l'activité des professionnels

La Commission a examiné la conduite de certains représentants de courtiers à l'occasion de trois affaires. Dans l'affaire André Duval[5], la Commission devait décider si un représentant avait exercé l'activité de courtier à un moment où les droits conférés au courtier par l'inscription étaient suspendus. Elle a étudié la notion de placement pour en venir à la conclusion que la définition législative de ce terme couvre l'ensemble des actes qui peuvent conduire à une souscription, sans qu'il soit nécessaire que tous ces actes soient réunis dans une opération donnée.

Dans l'affaire Claude Courchesne[6], la Commission a sanctionné la conduite d'un représentant qui a exercé l'activité de courtier avant d'être inscrit à titre de représentant et qui a utilisé, auprès de clients, des prévisions de rendement d'un fonds commun de placement. À cette occasion, la Commission a rappelé le devoir, pour le courtier, de prendre en charge la formation de ses représentants et d'assurer une surveillance suffisante de leur activité.

Enfin, la Commission a relevé, dans l'affaire Robert Allard[7], que la situation de failli non libéré d'un représentant est de nature à porter atteinte à la protection des épargnants; cependant, la personne intéressée peut faire la preuve que la protection des épargnants n'est pas menacée. La Commission a également reproché au représentant la négligence qui l'a amené à signer sans la lire une déclaration sous serment, remplie par sa secrétaire.

5 Voir à l'annexe III la décision nº 7166.

6 Voir à l'annexe III la décision nº 7215.

7 Voir à l'annexe III la décision nº 7293.

Partie III

Les communications

Différentes activités de communication ont été réalisées durant l'exercice. En effet, la Commission a multiplié les occasions lui permettant d'entrer en contact avec son public. Si la Commission n'est pas l'organisme le mieux connu, il reste que sa mission et ses activités sont plus clairement perçues depuis quelques années.

Le Régime d'épargne-actions a permis à de nombreux épargnants d'acquérir des valeurs mobilières. Si leur principale motivation était au point de départ de réduire leur charge fiscale les épargnants cherchent maintenant à mieux saisir le fonctionnement du marché des valeurs. Souvent, ils ont tendance à communiquer avec la Commission pour éclaircir un point nébuleux ou encore tout simplement pour obtenir des informations d'ordre général.

Le Service des communications de la Commission reçoit quelque 4 000 demandes de renseignements par année. D'année en année, la complexité, nous pourrions dire la qualité, des questions augmente. Cela témoigne d'une meilleure compréhension du marché en général.

La Commission dispose d'un éventail de publications de vulgarisation destinées à un vaste public. Elle a aussi établi quelques publications destinées à des publics plus spécifiques (la grande entreprise et les PME). Toutes ces publications font souvent l'objet de demandes précises, ce qui est dû principalement à la participation de la Commission à des salons et à des expositions.

La Commission a ainsi participé à sept salons portant sur les finances personnelles dans les villes de Montréal, Québec, Jonquière, Sherbrooke, et Rimouski. Ses représentants ont pu rencontrer plusieurs milliers de personnes et répondre à leurs questions. Les visiteurs ont pu évaluer leurs connaissances en matière de valeurs mobilières en participant à un jeu questionnaire informatisé. Les publications de la Commission étaient aussi distribuées gratuitement de même que des macarons promotionnels.

En outre, la Commission a participé à deux salons s'adressant aux dirigeants de PME et à leurs conseillers. Le stand de la Commission a été revu pour l'occasion en fonction du thème « *La Commission des valeurs mobilières: Pour un financement en règle ...* ». Un dépliant reprenant la même approche graphique a été publié sur les différentes dispenses de prospectus dont peuvent bénéficier les PME.

Les communications régionales ont pris un certain essor durant le présent exercice. En effet, en plus de participer à différents salons régionaux, la Commission a eu de fréquents contacts avec les fonctionnaires de Communication Québec, organisme qui distribue maintenant toutes les publications de la Commission dans ses bureaux. De nombreux échanges d'information ont eu lieu.

Notons aussi que, depuis le début de l'exercice, la Commission accepte les frais des appels téléphoniques interurbains. Cette décision a été prise dans le but d'offrir aux épargnants demeurant en région un service à peu près équivalent à celui que reçoivent ceux de Montréal.

Une campagne de publicité a été menée durant l'automne 1984. Elle avait pour objectif d'amener les épargnants à se poser les bonnes questions pour ne pas investir à l'aveuglette. Cette campagne était centrée sur le Régime d'épargne-actions; il s'agissait d'utiliser l'attrait exercé par ce Régime pour permettre une réflexion plus globale sur les critères devant diriger le choix des épargnants.

La Commission a continué sa participation à des organisations ou à des rencontres au niveau canadien ou international. En particulier, elle a participé à la conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et organismes similaires, tenue à Toronto. Il convient de rappeler la participation aux travaux de la *North American Securities Administrators Association* (NASAA); M. Roland Côté, vice-président de la Commission, occupe les fonctions de membre du conseil d'administration et de trésorier de cette association. La Commission a également assisté aux deux réunions annuelles qui regroupent les autorités compétentes en matière de valeurs mobilières dans les diverses provinces.

Annexes

Annexe I

Titulaires des fonctions de direction au 31 mars 1985

Président: Paul Guy

Vice-présidents: Roland Côté
Maurice Cusson

Membres de la Commission: Harry J.F. Bloomfield
Pierre Dussault
Gilles Nadeau
Henri-Paul Nadeau

Conseiller en rédaction juridique:
Antoni Dandonneau

Conseiller juridique:
Jean-Pierre Cristel.

Secrétaire:
Louise leBel-Chevalier

Chef du Service des communications:
Marc Barrière

Directeur de l'information:
Guy Shedleur

Chef du Service de l'appel public à l'épargne:
Raymond Duhaime

Chef du Service de l'information continue:
Diane Joly

Directeur de l'encadrement du marché:
Pierre Lizé

Chef du Service de l'inscription:
Michel Hallé

Chef du Service de l'inspection:
Georges Clermont

Chef du Service des marchés à terme:
Romain Rousseau

Directeur des affaires juridiques:
Jacques Labelle

Chef du Service du contentieux:
Jean-Pierre Dupont

Chef du Service des enquêtes:
Yvon B. Allard

Chef du Service des études:
Martin Martin

Chef du Service de la gestion interne et du personnel:
Raymond Hardy

Chef de la Division du personnel:
Raynald Henry

Chef de la Gestion interne:
Frédérick Laberge.

Annexe II

Avis

1. Les sociétés et les porteurs de titres

Prévisions financières établies à l'occasion d'un placement de titre[1]
(10 août 1984)

Les courtiers ont l'habitude d'établir un document à l'intention des représentants à l'occasion du placement d'une émission dont ils sont chargés. Ce document (communément appelé « Green Sheets »), habituellement confidentiel, contient des renseignements qui permettent aux représentants de donner l'information sur les titres faisant l'objet du placement à leurs clients.

Ce document ne peut présenter de prévisions financières que si de telles prévisions apparaissent au prospectus. Cette règle est formulée très clairement par l'article 50 du Règlement:

« 50. Les prévisions financières figurant au prospectus sont établies selon les instructions générales de la Commission et accompagnées des commentaires de l'expert-comptable.

Pendant la durée du placement, le courtier ne doit pas diffuser d'autres prévisions que celles contenues dans le prospectus ou un résumé de celles-ci. »

Les règles prévues par l'article 50 sont essentielles pour la protection des épargnants. Le placement (sauf dispense) se fait au moyen d'un prospectus qui contient l'information dont l'épargnant a besoin pour prendre sa décision de souscription. Ces règles assurent également que des critères précis sont suivis dans l'établissement de prévisions présentées dans le prospectus et que celles-ci sont revues par un expert-comptable indépendant.

La Commission tient à aviser les courtiers qu'elle entend appliquer les règles prévues à l'article 50 du Règlement d'une manière très stricte. Le fait de remplacer le mot « prévisions » par « estimations », « projections » ou un autre terme synonyme ne modifie en rien la nature de ces renseignements financiers qui demeurent quand même des prévisions.

La Commission a établi de plus des règles précises concernant l'établissement de prévisions financières dans son Instruction générale n° Q-11 et elle compte que les émetteurs et les courtiers les suivront. Notamment, l'instruction prévoit que l'émetteur qui effectue un premier appel public à l'épargne doit obtenir l'accord de la Commission avant le dépôt du prospectus provisoire lorsqu'il compte présenter des prévisions dans ce prospectus.

Sanctions civiles en matière d'informations fausses ou trompeuses dans les documents d'information déposés auprès de la Commission (13 avril 1984)

En même temps que le prospectus simplifié, la Loi sur les valeurs mobilières introduit diverses sanctions civiles pour les informations fausses ou trompeuses contenues dans les documents d'information intégrés à ce prospectus. Ces sanctions, prévues au chapitre II du titre huitième de la Loi sont: la nullité du contrat, la révision du prix et l'action en dommages.

Si l'on fait exception de l'information effectivement contenue dans le prospectus simplifié, l'information pouvant donner ouverture aux sanctions civiles du fait de son intégration au prospectus simplifié se confond avec celle qui est diffusée par l'émetteur à l'intention du marché secondaire. Or, s'il est vrai que, comme le veut la théorie financière, le cours d'une valeur reflète toute l'information disponible, il s'ensuit qu'une information fausse ou trompeuse peut influer sur le cours d'une valeur et léser ceux qui ont acquis ou vendu ces titres. La protection offerte aux opérateurs sur le marché serait donc moindre que celle assurée dans le cadre de l'appel public à l'épargne.

La Commission a cru opportun d'examiner s'il y aurait lieu de recommander au gouvernement des modifications législatives instituant des sanctions civiles pour les informations fausses ou trompeuses contenues dans les documents d'information diffusés par l'émetteur à l'intention du marché secondaire.

La Commission a commandé une étude sur le sujet au cabinet d'avocats Martineau Walker. On trouvera, ci-dessous, un compte rendu détaillé de cette étude.

En droit américain, la règle 10b-5, établie en vertu du Securities Exchange Act, institue des sanctions civiles pour les informations fausses ou trompeuses dans les documents déposés auprès de la

1 Sur cette question, voir également l'avant-projet de modification du Règlement publiée au Bulletin hebdomadaire du 1er février 1985.

Securities and Exchange Commission. Dans l'interprétation de cette règle, les tribunaux ont examiné les notions de « marché juste et honnête » et d'« accès égal à l'information ».

A) La sanction proposée: l'action en dommages

1) L'information continue

Les sanctions civiles ne seraient mises en jeu qu'à l'égard d'une information fausse ou trompeuse contenue dans un document déposé auprès de la Commission. Ces documents sont: le communiqué de presse (art. 73), les états financiers annuels et le rapport du vérificateur (art. 75), les états financiers trimestriels (art. 76), le rapport annuel (art. 77) et la circulaire de sollicitation de procurations (art. 82). Par la suite, nous désignerons l'ensemble de ces éléments sous l'appellation « documents d'information ».

Le régime d'information continue ne s'appliquant qu'à l'émetteur assujetti, l'information diffusée par un émetteur non assujetti ne pourrait donner ouverture à l'action en dommages.

2) Les autres informations prévues par la Loi

Par ailleurs, l'information assimilée par le marché secondaire et diffusée par un émetteur assujetti déborde le cadre de l'information continue. Pensons au prospectus, aux informations de l'annexe IX du Règlement sur les valeurs mobilières, à la notice d'offre et à tout autre document dont la Commission autorise l'utilisation au lieu d'un prospectus.

L'information fausse ou trompeuse contenue dans ces derniers documents ne donne ouverture à l'action en dommages prévue par la loi qu'en faveur de la personne qui a souscrit ou acquis des titres à l'occasion d'un placement effectué avec ces documents, et non à celle qui a acquis d'autres titres de l'émetteur sur le marché sur la foi de ces mêmes documents. Ainsi, par exemple, la personne qui acquiert en bourse des actions ordinaires ou subalternes sur la foi de l'information contenue dans un prospectus établi par l'émetteur pour le placement d'actions privilégiées ne pourrait pas exercer l'action en dommages envisagée ici, pas plus qu'il ne peut, à l'heure actuelle, exercer l'action en dommages prévue par la Loi.

Quant à savoir s'il y aurait lieu d'étendre à l'ensemble des documents exigés par la Loi l'action en dommages pour informations fausses ou trompeuses, c'est une toute autre question, laissée de côté pour le moment. L'opportunité de faciliter l'exercice d'un recours en dommages à tout épargnant lésé par une information fausse ou trompeuse contenue dans un document d'information quelconque, établi par un émetteur assujetti conformément à la Loi ou à son règlement d'application, soulève d'autres questions.

3) Les autres informations non prévues par la Loi

De plus, un grand nombre d'informations peuvent être diffusées à l'extérieur du cadre de la Loi par l'émetteur ou par d'autres personnes: les études de marché, les « pink sheets », les « green sheets », pour ne donner que quelques exemples. Même si on accepte que cette information puisse avoir une influence sur la décision des épargnants, ce type d'information ne fait pas partie des questions traitées par le présent avis.

4) L'absence d'information

La définition législative de l'information fausse ou trompeuse comprend l'omission d'un fait important. Cependant, de la même façon que la Loi a prévu une action en dommages pour des opérations effectuées sans le prospectus ou la note d'information, faudrait-il instituer une action en dommages pour l'omission de fournir l'information exigée par la Loi dans un document d'information?

Il va de soi qu'il n'y aurait pas ouverture à l'action en dommages lorsque la Commission accorde une dispense d'établir un document d'information.

L'expérience américaine

Les tribunaux américains n'ont pas limité les sanctions civiles à l'information contenue dans un document d'information. Si l'on part de la théorie voulant qu'un marché juste et honnête reflète en tout temps le juste prix des valeurs d'un émetteur, toute information à l'égard de celui-ci qui se révèle fausse ou trompeuse doit donner ouverture aux sanctions civiles, peu importe son mode de diffusion. De plus, le défaut de déclarer un fait important est reconnu comme une forme passive de manipulation du marché et donne ouverture aux sanctions civiles. La question de savoir si l'action peut être accueillie à l'encontre d'une personne qui n'a pas le devoir de faire une déclaration est cependant controversée.

Nous avons relevé les principaux arrêts des tribunaux américains sur les sanctions civiles en matière d'information fausse ou trompeuse. Des résumés et des copies de ces arrêts sont disponibles à la Commission; ils peuvent être regroupés selon les thèmes suivants:

a) théorie du marché juste et honnête: *Freed* v. *Szabo Food Service Inc.*, CCH par. 91,317; *S.E.C.* v. *Texas Gulf Sulphur Co.*, 401 F.2d 833; *Chiarella* v. *United States*, 445 U.S. 222;

b) existence de l'action en dommages en faveur de porteurs d'actions ordinaires pour informations fausses ou trompeuses contenues dans un prospectus relatif à des actions privilégiées: *Fishman et al* v. *Raytheon Mfg. Co. et al*, 188 F.2d 783;

c) existence de l'action en dommages pour informations fausses contenues dans les états financiers déposés auprès de la S.E.C. et reflétées dans des rapports statistiques: *Miller* v. *Bargain City, U.S.A. Inc.*, 229 F.Supp. 33;

d) omission de diffuser un fait important par une personne non tenue de le faire: *Chiarella* v. *United States*, supra.

5) La nature de l'opération

La sanction civile envisagée doit se rapporter à une opération qui échappe aux sanctions civiles déjà prévues par la Loi.

Bien que, théoriquement, un porteur de titres puisse être lésé dès qu'une information fausse ou trompeuse est diffusée, il ne paraît pas opportun d'ouvrir l'action aux personnes qui, après analyse de cette information, s'abstiennent de vendre le titre, de le céder en réponse à une offre publique d'achat, ou de l'acheter.

Marché en bourse ou hors cote

Il ne devrait y avoir aucune distinction entre les opérations en bourse ou hors cote, même si les actions d'un émetteur peuvent se négocier en bourse alors que ses titres d'emprunt se négocient hors cote. En effet, tous les porteurs de titres d'un même émetteur assujetti sont présumés négocier les titres avec la même information.

L'expérience américaine

Les tribunaux américains ne font pas de distinction selon que l'opération donnant ouverture à l'action en dommages a été conclue par l'entremise d'une bourse ou d'un marché hors cote ou encore en dehors de tout marché. À ce sujet, voir l'affaire *Supt. of Insurance* v. *Bankers Life & Casualty Co.*

6) Le délai d'utilisation de l'information

L'action devrait être ouverte à toute personne ayant subi un dommage entre le moment de la diffusion de l'information et celui où le caractère faux ou trompeur de cette information est connu ou corrigé.

De même, dans le cas de l'omission d'établir un document d'information, le délai d'utilisation commencerait du moment de l'omission jusqu'à celui où l'information est déposée à la Commission ou connue du public.

Il serait inopportun de restreindre le délai d'utilisation, par exemple, à 30 jours suivant la diffusion de l'information reprochée ou de l'omission de diffuser l'information, puisque cette restriction pourrait créer une inégalité injustifiée entre les victimes d'un même acte. De plus, cette approche serait contraire à l'esprit du Code civil et rendrait, tout compte fait, la sanction peu utile lorsque le marché est très peu actif durant la période visée.

L'expérience américaine

Les tribunaux américains n'imposent pas de délai d'utilisation. Celui-ci court jusqu'au moment de la connaissance du fait reproché. Voir, par exemple, les affaires *Mitchell* v. *Texas Gulf Sulphur Company*, 446 F.2d 90; *Affiliated U T E Citizens* v. *United States*, 406 U.S. 128; et *Shapiro* v. *Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith Inc.*, 495 F.2d 228.

B) Les demandeurs

1) Le tribunal compétent

À l'égard de la victime qui veut obtenir réparation, il n'y a aucune raison de ne pas appliquer les règles usuelles de procédure. Le demandeur doit avoir un intérêt et, s'il n'est pas un résident du Québec, il sera tenu de fournir un cautionnement pour les frais (art. 65 du Code de procédure civile (C.p.c)). Les tribunaux québécois sont compétents dès lors que la cause d'action a pris naissance au Québec (art. 68 C.p.c.), et le seul défaut de se conformer aux dispositions de la Loi constitue un délit commis au Québec.

L'expérience américaine

Il existe encore une controverse quant à savoir si la cause d'action doit avoir pris naissance aux États-Unis pour donner ouverture à l'action en dommages devant les tribunaux américains. Dans l'affaire *Schoenbaum* v. *Firstbrook*, 405 F.2d 200, le fait que le titre d'un émetteur ait été négocié sur une bourse américaine fut jugé suffisant pour donner compétence aux tribunaux américains.

Par contre, dans l'affaire *Finch* v. *Marathon Securities*, 316 F.Supp. 1345, le fait qu'un contrat d'achat d'actions ait été signé à New York n'a pas été jugé suffisant pour donner compétence aux tribunaux américains. Les parties au contrat étaient

des citoyens anglais et des informations fausses ou trompeuses avaient été diffusées en Angleterre à l'égard des titres d'un émetteur constitué dans ce pays. De plus, les titres en question n'étaient ni négociés ni inscrits aux États-Unis.

2) Les catégories d'épargnants

Dans la mesure où un marché juste et honnête doit en tout temps et à l'égard de tous les épargnants refléter la situation exacte d'un émetteur assujetti, toute personne qui négocie les titres de cet émetteur ou qui en est porteur devrait avoir le droit de recouvrer des dommages, peu importe la catégorie de titres détenus, lorsqu'elle est lésée par une information fausse ou trompeuse.

Cependant un épargnant devrait avoir effectué une opération pour pouvoir se porter demandeur. Les porteurs et les épargnants qui auraient décidé, par suite d'une analyse de l'information, de ne pas vendre leurs titres ou de ne pas en acheter, selon le cas, ne devraient donc pas pouvoir exercer l'action en dommages.

L'expérience américaine

Tous les demandeurs dans les affaires que nous avons examinées sont des acheteurs ou des vendeurs de titres.

3) La personnalité des demandeurs

L'action pourrait être intentée par une personne physique ou morale, selon les règles usuelles de procédure. Cependant, le recours collectif n'est ouvert qu'aux personnes physiques. De plus, l'actionnaire d'une société qui est elle-même titulaire de titres d'un émetteur assujetti et qui néglige ou refuse d'agir en justice pourrait intenter l'action en dommages au nom de la société.

4) La Commission des valeurs mobilières du Québec

Étant donné que le législateur n'a pas autorisé la Commission à intenter, au nom des épargnants, les actions prévues aux chapitres I et II du titre VIII de la Loi, il ne semble pas y avoir lieu de prévoir une telle autorisation pour le seul cas à l'étude. Cependant, le récent arrêt de la Cour d'appel de l'Ontario dans l'affaire *Sparling* v. *Royal Trustco Limited* (non rapporté) indique que les tribunaux peuvent faciliter l'exercice d'actions en justice par une personne chargée de l'application d'une loi lorsque telle est l'intention du législateur.

Le législateur aura donc à décider de l'opportunité de confier un tel rôle à la Commission, tout en tenant compte des rapports que celle-ci entretient avec les émetteurs.

Il convient de signaler que le législateur fédéral a jugé bon de donner au Directeur nommé en vertu de la Loi sur les sociétés commerciales canadiennes le pouvoir d'intervenir au nom des porteurs de titres d'une société dans certains cas.

Le rôle actuel de la Commission à l'égard de l'exercice des actions pénales prévues à la Loi est par ailleurs très important. La preuve de l'omission de se conformer aux obligations d'information prévues par la Loi peut être d'abord établie par la Commission, ce qui faciliterait grandement par la suite l'exercice de l'action proposée. En ce sens, le rôle de la S.E.C. fut déterminant dans l'affaire *Texas Gulf Sulphur* aux États-Unis.

C) La défense

1) Les défendeurs

Par souci de cohérence avec les dispositions des chapitres I et II du titre VIII de la Loi, l'action en dommages, en cas d'omission d'établir un document d'information, devrait être intentée contre l'émetteur assujetti et ses dirigeants.

Dans le cas d'informations fausses ou trompeuses contenues dans un document d'information, l'action pourrait s'exercer contre l'émetteur assujetti, ses dirigeants et tout expert dont un avis contenant des informations fausses ou trompeuses est reproduit avec son consentement.

D'aucuns peuvent s'interroger sur l'utilité, dans tous les cas, de poursuivre l'émetteur même si le fait reproché est le fruit d'un acte fait par un seul dirigeant. À cet égard, il faut rappeler qu'en vertu du droit civil, le mandant est reponsable du dommage causé aux tiers par son mandataire. D'autre part, en *common law*, cette question a été soulevée dans l'affaire *Sparling* v. *Royal Trustco Limited*: la Cour d'appel de l'Ontario en est venue à la conclusion que, puisque les administrateurs agissent au nom de la société, il est juste que celle-ci soit aussi responsable de l'omission d'une information importante.

L'expérience américaine

Dans tous les cas où l'information reprochée émane de la direction, l'émetteur est assigné en défense, et non seulement les dirigeants.

2) Les moyens de défense

L'information fausse ou trompeuse

D'une part, les moyens de défense à l'action envisagée devraient être les mêmes que ceux prévus par la Loi actuelle. Ainsi, les dirigeants et les experts pourraient dégager leur responsabilité en rapportant la preuve qu'ils ont agi avec prudence et

diligence ou encore que le demandeur connaissait au moment de l'opération la nature fausse ou trompeuse de l'information reprochée. Ce deuxième moyen de défense est le seul que l'émetteur lui-même pourrait invoquer. D'autre part, il y aurait lieu d'ajouter un troisième moyen de défense ouvert à tous les défendeurs: la nature fausse ou trompeuse de l'information reprochée au moment de l'opération était connue du public. Un tel moyen de défense est la juste contrepartie de la théorie voulant que le marché reflète toute l'information disponible.

Le défaut d'établir un document d'information

Nous croyons que toute personne physique pourrait invoquer en défense que le défaut d'établir un document d'information n'est pas imputable à son fait, que le demandeur connaissait l'information omise ou que cette information était connue du public.

D) L'exercice de l'action

1) La prescription

Il n'y aurait pas lieu de déroger aux règles de prescription déjà établies en regard des actions prévues au titre VIII de la Loi. L'action proposée se prescrirait par un an à compter de la connaissance des faits y donnant ouverture, sous réserve d'une limite de trois ans à compter de la date de la diffusion de l'information reprochée ou, dans le cas de l'omission d'établir ou de diffuser un document d'information, de la date où le document aurait dû être établi ou diffusé.

L'expérience américaine

En l'absence de disposition expresse dans une loi fédérale qui prévoit une action, comme c'est le cas pour la règle 10 b-5, ce sont les lois de chaque État américain qui s'appliquent en matière de prescription (voir *Turner* v. *Lundquist*, 377 F. 2d 44).

2) Le recours collectif

Les règles du Code de procédure civile en matière de recours collectif devraient s'appliquer à l'action en dommages proposée. S'il est un groupe de personnes qui pourraient bénéficier des règles du Code de procédure civile en matière de recours collectif, ce sont précisément les épargnants lésés par une information fausse ou trompeuse. En effet, la preuve unique, la facilité de regroupement de nombreuses personnes et les règles de recouvrement s'adaptent bien au domaine des valeurs mobilières.

Puisque l'action en dommages serait facilitée pour les épargnants, le recours collectif peut apparaître comme un moyen non seulement de simplifier l'exercice du droit mais aussi d'éviter la multiplicité des procédures.

Une fois le recours collectif autorisé par le tribunal, les difficultés de preuve pouvant être rencontrées ne sont pas plus grandes que celles survenant à l'occasion de l'exercice d'une action individuelle.

Au surplus, l'accès au Fonds d'aide au recours collectif est un avantage favorisant la mise en oeuvre d'un tel recours.

3) La limitation des dommages

Il ne devrait pas y avoir de limitation au montant des dommages recouvrables, pas plus qu'il n'y en a pour les actions prévues au titre huitième de la Loi.

Cependant, il serait opportun d'exclure les dommages causés par une perte sur des titres autres que ceux de l'émetteur en cause. Ceci pourrait se produire lorsqu'une information fausse ou trompeuse affecte la valeur ou le cours des titres d'un autre émetteur. Il serait nécessaire d'apporter cette précision puisque le dommage qui pourrait être ainsi causé serait recouvrable à titre de dommage direct.

L'expérience américaine

Les tribunaux américains ne limitent pas le montant des dommages qui peuvent être accordés. Cependant, contrairement à l'ensemble des actions en dommages aux États-Unis, les tribunaux n'ont pas accordé de dommages exemplaires pour ce genre d'actions.

Il s'agit donc d'un sujet d'une grande importance qui est relié très étroitement à la simplification des documents prévus lors d'un appel public à l'épargne.

Assujettissement à la Loi sur les valeurs mobilières de fonds communs de placement gérés par les sociétés d'assurance-vie (8 février 1985)

À l'heure actuelle, un certain nombre de sociétés d'assurance-vie gèrent des fonds communs de placement, composés de sommes réunies dans le cadre de régimes enregistrés de pension.

Les parts de ces fonds ne constituent évidemment pas des contrats d'assurance ou de rente qui pourraient bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 13 de l'article 3 de la Loi sur les valeurs mobilières.

Ces fonds, parfois appelés caisses communes, ne sont généralement proposés qu'à des régimes enregistrés de pension. Ils présentent une certaine

analogie avec les fonds gérés par des compagnies de fidéicommis et couverts par la dispense prévue au paragraphe 11 de l'article 3.

La Commission a été saisie d'une demande de dispense concernant ces fonds. Après avoir examiné la question, elle serait disposée à accorder une dispense de prospectus et une dispense d'inscription pour le placement des parts de ces fonds. Cependant, elle envisage d'assortir cette dispense de certaines conditions, notamment le dépôt auprès de la Commission et la remise aux personnes sollicitées d'un document d'information.

Ce document d'information devrait notamment présenter des informations sur les points suivants:.

1) le mode d'évaluation des titres;
2) les objectifs d'investissement;
3) la politique d'investissement;
4) les frais de gestion;
5) le régime fiscal;
6) l'exercice des principales fonctions;
7) le dépositaire des titres en portefeuille.

La dispense accordée ne serait pas aussi large que celles que prévoit l'article 3: en particulier, elle laisserait subsister l'obligation, résultant de l'article 107, de transmettre aux porteurs et de déposer auprès de la Commission les états financiers annuels et semestriels du fonds.

Il faut souligner le fait que la dispense envisagée ne s'appliquerait qu'aux fonds communs de placement composés de sommes réunies dans le cadre de régimes enregistrés de pension; on ne pourrait donc invoquer le bénéfice de cette dispense pour le placement de parts auprès de particuliers, même dans le cadre de régimes enregistrés d'épargne-retraite.

La réglementation des marchés à terme (7 septembre 1984)

Le Règlement modifiant le Règlement sur les valeurs mobilières, adopté par le gouvernement le 8 août, est entré en vigueur le 29 août, jour de sa publication à la Gazette officielle du Québec (partie II, nº 36, p. 4070-4071). Ce règlement fait des contrats à terme une forme d'investissement assujettie à certaines parties de la Loi sur les valeurs mobilières.

D'autre part, la Commission a prononcé deux décisions liées à la mise en place de la réglementation des marchés à terme. La première de ces deux décisions, rendue en application de l'article 1.4 du Règlement, établit la liste des contrats sur lesquels peuvent porter les opérations à terme. La seconde définit les conditions auxquelles est soumise l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme.

En ce qui concerne les personnes déjà inscrites auprès de la Commission à titre de courtiers en valeurs de plein exercice, elles doivent aviser la Commission du nom des représentants autorisés à effectuer des opérations sur les contrats à terme; toutefois, dans le cas des membres de la Bourse de Montréal, l'avis est donné à la Bourse plutôt qu'à la Commission. Il faut signaler que les représentants en contrats à terme sont maintenant assujettis à l'inscription, en sorte qu'ils ne peuvent continuer à exercer leur activité s'ils ne sont pas inscrits.

En ce qui concerne les personnes qui ne sont pas inscrites à titre de courtiers de plein exercice, elles sont tenues de se faire inscrire pour exercer l'activité d'intermédiaires à l'égard des contrats à terme, puisque l'article 148 de la Loi rend l'inscription obligatoire. De même, leurs représentants sont tenus à l'inscription en vertu de l'article 149.

Enfin, les représentants, aussi bien ceux qui sont déjà inscrits que ceux qui vont se faire inscrire, doivent justifier d'une formation appropriée, définie par la Bourse de Montréal pour les représentants de ses membres et par la décision de la Commission pour les autres représentants.

Les obligations coupons détachés (5 octobre 1984)

Les obligations coupons détachés deviennent une forme d'investissement de plus en plus courante et leur diffusion a amené la Commission à se pencher sur la question et à tracer un cadre pour les opérations sur ces titres.

Il s'agit de titres résultant du détachement des coupons; ils comprennent aussi bien les parties résultant de ce détachement: obligation sans coupon et coupons détachés, que des certificats de dépôt relatifs à des obligations sans coupon ou à des coupons détachés. Les certificats de dépôt se présentent eux-mêmes sous deux formes, selon qu'ils constatent un droit sur des titres déterminés ou une part indivise dans un fonds composé de ces titres.

La décision de la Commission ne porte que sur les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt émis par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne. Ces titres d'emprunt sont dispensés de l'application des titres II à VIII de la Loi. Cependant, la Commission décide que les titres résultant du détachement des coupons, vu les caractéristiques nouvelles qu'ils présentent, constituent une forme d'investissement

distincte, non comprise dans la dispense visant les titres d'emprunt du gouvernement.

La Commission prévoit deux dispenses pour les opérations sur les obligations coupons détachés provenant d'obligations émises par les gouvernements. Ces opérations sont dispensées de l'application du titre II dans la mesure où le courtier de plein exercice, ou une banque ou une société de fidéicommis inscrite à titre de courtier transmet à l'acquéreur un document d'information à l'occasion de sa première opération. Ce document doit être transmis au plus tard avec l'avis d'exécution.

D'autre part, une banque ou une société de fidéicommis qui n'est pas inscrite à titre de courtier est dispensée d'inscription pour ces opérations, qui sont également dispensées de l'application du titre II, dans la mesure où on transmet à l'acquéreur un document d'information et où on en obtient un accusé de réception, avant la première opération du client.

Il faut attirer l'attention sur le fait que les obligations coupons détachés qui proviennent de titres autres que les obligations émises par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne ne sont aucunement visées par la décision de la Commission et ne bénéficient donc d'aucune dispense.

Les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par les gouvernements (12 octobre 1984)

Dans la décision n° 7189, publiée au Bulletin de la semaine dernière, la Commission a défini le régime applicable aux obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt émis par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne.

Entre-temps, la Commission a reçu des demandes de dispense pour des obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt, non pas émis, mais seulement garantis par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne. Ces titres garantis par les gouvernements ne font pas l'objet d'une dispense étendue comme les titres émis par les gouvernements: ils ne bénéficient que d'une dispense de prospectus, prévue au paragraphe 1° de l'article 41 de la Loi, et les opérations sur ces titres ne donnent lieu à une dispense d'inscription qu'en faveur de certains établissements financiers, par l'effet du paragraphe 2° de l'article 154.

Selon le principe posé dans la décision antérieure, les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par les gouvernements constituent une forme d'investissement distincte, non comprise dans la dispense de prospectus du paragraphe 1° de l'article 41 ni dans la dispense d'inscription du paragraphe 2° de l'article 154.

Cependant, la Commission accorde une dispense de prospectus pour le placement de ces obligations coupons détachés, à condition que le courtier de plein exercice, la banque ou la société de fidéicommis inscrite à titre de courtier transmette à l'acquéreur, à l'occasion de sa première opération, un document d'information décrivant les caractéristiques des obligations coupons détachés. Moyennant une rédaction appropriée, ce document pourrait se confondre avec le document exigé par la décision n° 7189.

2. Le marché des valeurs mobilières

Le cumul des activités en valeurs mobilières et en assurance (18 mai 1984)

1) Analyse de la situation

Les rentes et l'assurance-vie individuelles ont toujours représenté la principale source de revenus des sociétés spécialisées en assurances de personnes. Toutefois, au cours des ans et en partie pour des raisons fiscales, l'apport de chacune de ces sources dans leur revenu global s'est modifié au profit des rentes.

Par suite des modifications fiscales apportées par le gouvernement fédéral en novembre 1981, l'assurance-vie a connu des remous qui ont fait apparaître des besoins de changement, notamment dans la gamme des produits offerts. Plusieurs agents d'assurance, se prévalant de la possibilité offerte par la Loi sur les assurances (L.R.Q., chapitre A-32) et par la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1), se sont fait inscrire à titre de représentants en vue de placer des parts de fonds commun de placement et des actions de société d'investissement à capital variable. À l'heure actuelle, ce droit est refusé aux représentants des courtiers en assurance-vie, ce qui crée une discrimination à leur endroit.

Or, les parts de fonds commun de placement et les actions de société d'investissement à capital variable constituent des formes d'investissement adaptées aux besoins du petit épargnant, vu la diversification qui les caractérise. Malheureusement, à l'heure actuelle, les courtages sont trop souvent élevés. On peut espérer une réduction de ceux-ci avec une concurrence intensifiée, par suite de l'entrée des courtiers en assurance-vie et des sociétés d'assurance-vie, sans qu'ils aient à supporter de frais fixes additionnels.

La Commission songe donc à supprimer les barrières existantes, pour permettre tant aux courtiers en épargne collective qu'aux courtiers en assurance-vie ou sociétés d'assurance-vie de cumuler les deux activités. En assouplissant les règles actuelles, on permettra aux épargnants un accès plus facile aux différents produits offerts sur le marché, en épargne collective et en assurance-vie. Ils auront moins de démarches à faire pour réunir l'ensemble de l'information nécessaire pour décider d'un investissement. Quant aux intermédiaires financiers, ils pourront compter sur un réseau de démarchage plus étendu pour diffuser leurs produits respectifs.

2) Projet de modification du titre sixième de l'Instruction générale n° Q-9

Le cumul d'inscriptions, prévu au titre sixième de l'Instruction générale n° Q-9, est limité aux agents d'une société d'assurance-vie qui a conclu une entente d'exclusivité avec un courtier en épargne collective inscrit auprès de la Commission.

La clause d'exclusivité disparaissant, le courtier en épargne collective, le courtier en assurance-vie ou l'assureur-vie sera autorisé à exercer la double activité pour autant que tous ses représentants bénéficient du même droit. Désormais, les représentants en épargne collective exerçant la double activité devront nécessairement être au service d'une personne inscrite comme courtier en épargne collective et habilitée à exercer la double activité.

Cette modification exigera une révision des exigences fixées pour l'inscription des courtiers en épargne collective et de leurs représentants exerçant une double activité, en particulier en matière de formation professionnelle et de garanties financières. La Commission devra s'assurer de la compétence des dirigeants et ceux-ci devront mettre en place des mécanismes de contrôle de l'activité de leurs représentants.

Toute personne qui entend exercer l'activité de courtier en épargne collective devra se faire inscrire auprès de la Commission et préciser si elle entend ou non se prévaloir du cumul d'activités. Au terme de 18 mois, l'ensemble de ses représentants devront remplir les conditions nécessaires au cumul des fonctions de représentant en épargne collective et en assurance-vie. D'autre part, on peut se demander si, dans le cas de sociétés le moindrement importantes, la mise sur pied d'une filiale exerçant la double activité ne serait pas la méthode indiquée pour tenir compte de ces exigences nouvelles.

Cumul d'activités en épargne collective et en assurance-vie (7 décembre 1984)

La Commission a tenu une audience publique les 10 et 11 octobre 1984 en vue de déterminer s'il y avait lieu d'établir des règles plus simples concernant le cumul d'activités.

La Commission est arrivée à un consensus sur les points suivants, qui pourraient éventuellement être intégrés à l'Instruction générale n° Q-9:

1) Un agent d'assurance-vie ou un courtier en assurance-vie peut s'inscrire à titre de représentant spécialisé en épargne collective pour le compte d'un courtier de plein exercice ou pour le compte d'un courtier d'exercice restreint spécialisé en épargne collective.

2) Le représentant ne pourra s'inscrire que pour le compte d'un courtier et toutes les opérations sur valeurs effectuées pour le compte des clients de ce représentant devront être effectuées par l'intermédiaire du courtier. Notamment, le représentant ne pourra transmettre les ordres ou les fonds de ses clients directement au fonds commun de placement ou à la société d'investissement à capital variable.

3) Le représentant peut également placer des plans de bourse pour autant qu'il possède la préparation professionnelle adéquate et que le courtier est autorisé à placer ces titres.

4) Il ne sera pas nécessaire de constituer une filiale pour qu'une société d'assurance-vie puisse s'inscrire à titre de courtier spécialisé en épargne collective. Cependant, l'assureur devra effectuer son activité de courtier par l'intermédiaire d'une division distincte où seront regroupées toutes les opérations sur valeurs effectuées par ses représentants, cette division étant sous la responsabilité d'un dirigeant agréé par la Commission. La Commission pourrait également permettre à la société d'assurance-vie de tenir des livres et registres distincts concernant ses opérations sur valeurs effectuées par ses représentants au lieu d'une division distincte.

5) Un agent d'assurance-vie employé par une société d'assurance-vie devra présenter une lettre d'accord de son employeur lorsque la société ne sera pas inscrite à titre de courtier auprès de la Commission.

6) Un agent doit avoir son permis d'assurance-vie depuis au moins 12 mois avant de pouvoir s'inscrire à titre de représentant spécialisé en épargne collective.

7) Les remises continuent d'être interdites.

Toutefois, la Commission n'entend pas modifier l'Instruction générale n° Q-9 avant que l'Inspecteur

général des institutions financières ait recommandé une modification du règlement sur les assurances afin de permettre le cumul d'activités sans entente exclusive entre le courtier spécialisé en épargne collective et la société d'assurance-vie.

Inscription de la Banque Toronto-Dominion à titre de courtier d'exercice restreint (30 novembre 1984).

Le Directeur de l'encadrement du marché a accordé, le 23 novembre 1984, l'inscription à la Banque Toronto-Dominion à titre de courtier d'exercice restreint. L'inscription a été accordée aux conditions suivantes:

1) la Banque peut exercer son activité dans son établissement principal à Montréal;

2) la Banque ne peut, en vertu de la présente inscription, participer à un placement en une qualité quelconque que dans les cas suivants:

   a) il s'agit du placement, en une qualité quelconque, de titres visés à l'article 41 de la Loi;

   b) il s'agit du placement de titres sous le régime d'une dispense de prospectus prévue à l'article 43, 51 ou 52 de la Loi;

   c) elle intervient seulement dans le rôle de mandataire de souscripteurs ou d'acquéreurs, sans toucher de rémunération de l'émetteur et elle a alors l'obligation de transmettre le prospectus aux souscripteurs ou aux acquéreurs;

   d) elle est membre d'un syndicat de placement et ne fait aucun démarchage pour le placement des titres, sauf par l'intermédiaire de représentants inscrits;

3) la Banque ne peut, par l'entremise de ses succursales, que diffuser des documents publicitaires et proposer un formulaire de demande d'ouverture de compte;

4) la Banque doit tenir une liste des succursales participant au programme de diffusion, avec indication des personnes désignées pour chaque succursale;

5) la Banque doit s'assurer que deux personnes au minimum, ayant reçu une formation suffisante, soient désignées dans chaque succursale pour aider les clients à remplir les formulaires de demande d'ouverture de compte et pour les transmettre à son établissement principal;

6) la Banque renonce au bénéfice de la dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154 à l'égard des opérations faites dans le cadre du Service d'Investissement Ligne Verte TD et des opérations relatives à un Régime d'épargne-actions, acceptant pour les autres opérations de se limiter à transmettre à un courtier inscrit des ordres recueillis sans démarchage et sans publicité autre que l'annonce du service offert soit à l'intérieur de ses établissements, soit par la poste auprès de ses clients;

7) la Banque doit s'assurer que trois représentants au minimum soient inscrits auprès de la Commission pour son établissement principal;

8) le représentant inscrit n'est pas rémunéré à commission ni selon la quantité ou la valeur des ordres exécutés;

9) la Banque ne peut exécuter pour ses clients d'ordres sur les options et sur les contrats à terme que par l'intermédiaire de représentants inscrits ayant la formation requise pour ce genre d'opération et elle doit désigner un responsable pour chacun de ces genres d'opérations et communiquer le nom de ces responsables au directeur de l'encadrement du marché;

10) la Banque et ses clients respectent les exigences de couverture décrites aux articles 40, 41 et 42 de l'Instruction générale n° Q-9;

11) la Banque conserve le droit d'exercer toute autre activité que la Loi sur les valeurs mobilières lui permet d'exercer sans être inscrite.

La Banque est également soumise aux dispositions de la Loi, du Règlement et de l'Instruction générale n° Q-9 concernant les courtiers, sauf dans les cas où ces dispositions ne s'appliquent pas aux courtiers d'exercice restreint.

En marge de cette décision, la Commission souligne que les conditions prévues aux paragraphes 5 et 7 pourraient varier dans le cas d'une autre banque compte tenu du service offert. De plus, l'autorisation de certaines activités de publicité dans le cadre de la dispense prévue à l'article 154, paragraphe 1, n'est accordée qu'en raison des garanties résultant de l'inscription.

Intervention des institutions financières dans le Régime d'épargne-actions (1er mars 1985)

La loi modificative votée en décembre 1984 (L.Q. 1984, chap. 41) a modifié la dispense d'inscription au paragraphe 1 de l'article 154, en faveur des banques, des caisses d'épargne et de crédit et des sociétés de fidéicommis.

Le présent avis vise à définir la portée de cette modification. En premier lieu, le terme « ordres non sollicités » est remplacé par « ordres recueillis sans démarcharge ni publicité »; selon la Commission, cette modification ne touche que la formulation. Il convient de signaler que le terme « démarchage » fait l'objet d'une définition, insérée à l'article 5 de la Loi.

En second lieu, la dispense est restreinte à la transmission d'ordres en vue de leur exécution sur le marché secondaire (« sur une bourse ou sur le marché hors cote »). En effet, le marché secondaire se compose de deux secteurs: la bourse et le marché hors cote.

Il en résulte que la dispense ne s'étend pas aux ordres relatifs à une souscription en vue de l'inclusion des titres dans un Régime d'épargne-actions, puisque ces ordres, portant nécessairement sur des titres nouvellement émis, relèvent du marché primaire.

Quant aux autres ordres reliés au Régime d'épargne-actions, par exemple l'ordre de vente, ou l'ordre d'achat de l'action nécessaire pour participer à un plan de réinvestissement de dividendes, ils entrent dans le cadre de la dispense au paragraphe 1°, pour autant qu'ils sont recueillis sans démarchage ni publicité.

Annexe III

Décisions

1. Les sociétés et les porteurs de titres

— L'appel public à l'épargne

Objet: Le Fonds immobilier Florian Ross

L'audience

Une audience publique a été tenue le 22 novembre 1984 afin de déterminer si la Commission devait interdire les opérations sur les titres du Fonds immobilier Florian Ross (le Fonds) ainsi que sur les titres des clubs de placement Dauphin, Norbert et Vaudreuil-Soulanges. La Commission devait également déterminer si les personnes convoquées à l'audience avaient exercé l'activité de courtier.

La dispense applicable aux sociétés fermées

La Loi prévoit que les titres émis par une société fermée sont dispensés des titres II à VII de la Loi pourvu que leurs émissions ne soient pas faites à l'encontre de ses documents constitutifs. La définition de société fermée prévue à l'article 5 de la Loi mentionne que les documents constitutifs doivent prévoir des restrictions à la libre cession des actions, interdire l'appel public à l'épargne et limiter le nombre des actionnaires à 50 déduction faite de ceux qui sont ou ont été salariés de la société ou d'une filiale.

Les seules actions placées par le Fonds l'ont été auprès des trois clubs de placement, qui comptent au total moins de 50 membres.

L'avocat du Fonds prétend donc que, dans les faits, le Fonds est une société fermée, même si on fait abstraction de l'existence des clubs. Il prétend que l'omission dans les documents constitutifs des restrictions prévues par la Loi ne constitue qu'une erreur technique de sorte que, compte tenu de la rectification qu'il se propose de faire à cet égard, le Fonds devrait être considéré comme une société fermée.

Il ne suffit pas qu'une société respecte en fait les conditions fixées pour la définition de la société fermée, il faut encore que ces conditions soient inscrites, comme l'exige la Loi, dans les documents de la société. D'autre part, l'inscription de ces conditions dans les documents constitutifs après que les actions ont été placées ne saurait donner à la société le droit de bénéficier à posteriori d'une dispense qui ne lui était pas ouverte au moment du placement. De plus, il ne suffirait pas que les conditions soient inscrites dans les statuts: encore faut-il qu'elles soient respectées en fait. En l'espèce, la Commission estime qu'il y a eu appel public à l'épargne

La dispense applicable aux clubs d'investissement

Les clubs de placement ont prétendu qu'ils pouvaient bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 12° de l'article 3 de la Loi concernant les parts de club d'investissement. Le paragraphe 12° de l'article 3 énumère un certain nombre de conditions auxquelles un club d'investissement doit satisfaire pour pouvoir bénéficier de la dispense. Cependant, il faut d'abord qu'il s'agisse bien d'un club d'investissement avant de vérifier si les conditions prévues sont réunies.

Le procureur de la Commission a démontré que, selon l'usage habituel tant au Québec que dans l'ensemble du Canada et en France, le terme « club d'investissement » est réservé à un groupement qui présente certaines caractérisques:

1) une portée éducative;
2) l'initiation au marché boursier;
3) la diversification du portefeuille;
4) la modicité des sommes investies;
5) la périodicité des versements.

Pour bénéficier de la dispense accordée aux clubs d'investissement, un groupement doit d'abord posséder la plupart, sinon la totalité de ces caractéristiques. À tout le moins, il faut que le groupement en question soit formé en vue de la gestion d'un portefeuille diversifié de valeurs mobilières inscrites à la cote d'une bourse.

Dans les cas qui nous concernent, aucune de ces caractéristiques n'est présente. Les clubs de placement Dauphin, Norbert et Vaudreuil-Soulanges ne peuvent prétendre pouvoir bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 12° de l'article 3 de la Loi. Cependant, si les parts de ces clubs ne peuvent bénéficier de la dispense prévue pour les clubs d'investissement, du fait qu'il ne s'agit pas de clubs d'investissement, elles sont soumises à l'application de la Loi à titre de contrats d'investissement.

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 7217, le 27 novembre 1984.

L'exercice de l'activité de courtier

Le procureur des personnes convoquées a soutenu que ses clients n'ont pas exercé l'activité de courtier parce qu'elles n'ont pas fait de sollicitation. Elles se sont limitées à réunir des groupes de personnes d'un même milieu ou des connaissances pour leur expliquer le fonctionnement des clubs, du fonds immobilier et des avantages fiscaux.

Comme la Commission l'a exposé en détail dans sa décision n° 7166 du 21 août 1984 (André Duval), il n'est pas nécessaire qu'il y ait sollicitation pour placer des titres. En effet, une fois que les souscripteurs ont été trouvés, en l'occurrence les membres des clubs qui ont souscrit des parts, il y a eu un placement et quelqu'un a par le fait même exercé l'activité de courtier.

Quant au démarchage, il n'est pas nécessaire que l'initiative de la recherche de clients vienne de celui qui place les titres. Il suffit de constater que les intéressés ont effectué différentes démarches auprès d'autres personnes en vue d'opérations sur des valeurs mobilières, sans qu'on doive démontrer qu'ils ont pris l'initiative dans ces démarches.

Les constatations

La Commission arrive donc aux conclusions suivantes:

1) les clubs de placement Dauphin, Norbert et Vaudreuil-Soulanges ont placé leurs titres sans avoir établi le prospectus exigé par la Loi;
2) le Fonds immobilier Florian Ross a placé ses titres sans avoir établi le prospectus exigé par la Loi;
3) les personnes convoquées ont exercé l'activité de courtier en plaçant des titres et en faisant du démarchage sans être inscrites auprès de la Commission à titre de courtier.

La décision

En conséquence, la Commission, en vertu de l'article 265 de la Loi, interdit à toute personne:

1) toute activité en vue d'effectuer des opérations sur les titres du Fonds immobilier Florian Ross;
2) toute activité en vue d'effectuer des opérations sur les titres des clubs de placement suivants:

   Club de placement Dauphin
   Club de placement Norbert
   Club de placement Vaudreuil-Soulanges,

   ainsi que de tout autre club de placement relié au Fonds immobilier Florian Ross.

Objet: Lacaille, Larose, Ouellette & Associés inc. et Immovax inc.

Objet de l'audience

L'audience tenue le 18 février 1985, conformément à l'article 318 de la Loi sur les valeurs mobilières, offrait à Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc. et à Immovax Inc. (ci-après appelées respectivement « LLO », « Immovax » et collectivement « les requérantes »), l'occasion de faire valoir leur point de vue afin que la Commission puisse décider si l'Ordonnance n° 7291 prononcée le 7 février 1985 doit être maintenue, modifiée ou rapportée.

Ladite ordonnance interdisait aux requérants toute activité en vue d'effectuer le placement de contrats d'investissement sous la forme de parts indivises dans un immeuble sis au 4895, rue Berri, à Montréal.

Les faits

Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc., située au 6750 est, rue Jarry, à St-Léonard, se présente comme une société de planification financière et fiscale, qui regroupe plusieurs employés de formation multidisciplinaire.

Elle a recherché et trouvé 42 souscripteurs à qui elle propose de céder des parts indivises dans un immeuble de 124 logements, sur lequel elle détient une offre d'achat au prix de 2 075 000 $.

En additionnant au coût initial 115 000 $ pour céder son titre de propriété, 25 000 $ pour les frais juridiques et 125 000 $ pour constituer un fonds de roulement, le prix global s'établit à 2 340 000 $, ce qui revient à 55 715 $ par part indivise, auquel s'ajoute une commission de 2 000 $ la part, payable à LLO. Chaque acquéreur devra payer 22 000 $ comptant; il devra aussi assumer solidairement une hypothèque de 1 500 000 $, soit une part individuelle de 35 715 $.

Selon les divers documents déposés à l'audience, des projections des résultats anticipés au cours des cinq prochaines années montrent un rendement annuel moyen avant impôt de 25,7 % ou de 27,2 %, compte tenu des hypothèses avancées.

En vertu de l'offre, les investisseurs signent un contrat de gestion de cinq ans avec la société Immovax Inc. pour l'administration de l'immeuble.

Les documents déposés stipulent que les futurs propriétaires nommeront trois mandataires pour les représenter, dont deux seront choisis parmi les 42

MM. Roland Côté et Henri-Paul Nadeau — Décision n° 7335, le 29 mars 1985.

acquéreurs; le troisième sera Me Andrée Lauzon Ratelle qui, à titre de fidéicommissaire, pourra agir au nom du groupe.

Enfin, un mandat exclusif est accordé au cabinet d'avocats Ratelle, Lauzon Ratelle et Associés pour la vente éventuelle de l'immeuble, à un taux de commission de 3 %.

Les arguments des requérantes

Les procureurs de LLO prétendent que leur cliente offre en vente des parts indivises d'un immeuble, et non des valeurs mobilières. Bien que l'acquisition par les personnes sollicitées n'ait pas comme finalité l'habitation des logements par ces propriétaires indivis, mais plutôt l'investissement, ils sont d'avis que l'opération ne constitue pas le placement de contrats d'investissement, définis comme suit au dernier alinéa de l'article I de la Loi:

« Le contrat d'investissement est un contrat par lequel une personne s'engage, dans l'espérance du bénéfice qu'on lui a fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque, sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire. »

En examinant les divers documents soumis, reliés à l'opération, ils concluent que ni l'un ni l'autre des deux derniers éléments de la définition ne s'appliquent dans ce cas puisque aucune connaissance particulière ne semble requise et que les acquéreurs conservent le droit de participer directement à la gestion.

En outre, les procureurs de LLO ont analysé de manière approfondie les critères traditionnels que l'on retrouve principalement dans la jurisprudence américaine.

Pour sa part, Immovax soutient que l'interdiction ne devrait pas s'appliquer à elle puisque son rôle se limite à gérer l'immeuble, en vertu d'un contrat révocable, et qu'elle n'est pas liée au promoteur LLO.

Notre opinion

Nous devons trancher les questions suivantes:

1) s'agit-il d'un contrat d'investissement;
2) si la réponse est positive, la Commission doit-elle maintenir l'interdiction d'effectuer le placement en cours, pour la protection des épargnants?

Dans notre analyse, nous avons examiné avec soin tous les documents et considéré la substance plutôt que la forme, et la réalité économique de ce qui est offert.

En nous référant à la définition d'un contrat d'investissement, nous constatons que l'investissement proposé est un contrat, par lequel des personnes s'engagent à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport, dans l'espérance d'un bénéfice. Cela étant établi, il reste à déterminer si l'un ou l'autre des deux derniers éléments de la définition trouve ici son application.

L'investissement proposé est beaucoup plus complexe qu'on pourrait le croire à première vue. Il faut une bonne dose de connaissances, dans le présent cas, tant pour apprécier la valeur et les risques de l'investissement que pour contrôler la marche de l'affaire. En effet, la décision initiale suppose la compréhension de tous les documents pertinents, y compris les prévisions financières et les hypothèses particulières sur lesquelles elles sont fondées, et principalement celle qui consiste à renouveler l'emprunt hypothécaire en 1988 en francs suisses, au taux du L.I.B.O.R. Cela peut exiger des garanties additionnelles qui s'ajoutent à la responsabilité solidaire des acquéreurs .Dans un tel contexte, l'analyse du rendement anticipé nécessite une expertise qui ne saurait être commune à un grand nombre d'individus qui s'apparentent à des investisseurs passifs, qui ne se connaissent pas. Quant à la marche de l'affaire, celle-ci requiert davantage que de surveiller la gérance de l'immeuble pour assurer la rentabilité prévue du projet. À notre avis, il est probable que toutes les personnes sollicitées ne possèdent pas les connaissances requises pour la marche de l'affaire.

Pour ce qui est de l'absence du droit de participer aux décisions concernant la marche de l'affaire, nous croyons que cet élément trouve aussi son application. En effet, le droit de congédier le gestionnaire de l'immeuble est marginal. L'exclusivité du contrat de vente atténue aussi la valeur du droit de décision. Par ailleurs, l'élection de deux mandataires parmi les acquéreurs, auxquels se joint un troisième, désigné par le promoteur et ayant un mandat de fidéicommissaire, pouvant représenter le groupe, rend le pouvoir décisionnel de l'ensemble des acquéreurs plutôt théorique. Le rôle étendu et les pouvoirs de cette personne, compte tenu de la nature du projet et des liens d'affaires qu'elle a entretenus ou entretient encore avec le promoteur et l'affaire, et qui la qualifient de co-promoteur dans les circonstances, font que la participation aux décisions et le contrôle échappent pratiquement aux investisseurs.

Il nous apparaît que, d'une manière générale, le rendement de l'investissement dépendra pour l'essentiel des efforts et de l'expertise du promoteur ou de tierces personnes désignées par lui. La jurisprudence attache une grande importance à ce facteur

pour déterminer s'il s'agit d'un contrat d'investissement.

De l'ensemble de notre analyse, nous concluons que le placement proposé constitue un contrat d'investissement assujetti à la Loi sur les valeurs mobilières, et qu'il est essentiel d'assurer aux épargnants la qualité d'information ainsi que les autres mécanismes de protection qui s'y rattachent.

Enfin, nous sommes d'avis qu'Immovax fait partie de l'ensemble des tierces personnes désignées, qui ont des liens d'affaires étroits, pour la bonne marche prévue de l'affaire. Bien que sa participation soit moins significative, nous ne croyons pas qu'il serait opportun de modifier l'ordonnance dans son cas.

Décision

En conséquence, la Commission considère que la décision n° 7291 est bien fondée et maintient l'interdiction à Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc. et à Immovax Inc. de toute activité en vue d'effectuer le placement de contrats d'investissement sous forme de parts indivises dans l'immeuble sis au 4895, rue Berri, à Montréal.

Objet: Sand Technology Systems (Canada) Inc.

L'audience

Le 11 octobre 1984, le Directeur de l'information, M. Guy Shedleur, refusait à Sand Technology Systems (Canada) Inc., (ci-après appelée « Sand », ou la requérante) sa demande de dispense de prospectus pour le placement à l'extérieur du Québec de 480 000 unités composées chacune de 50 actions ordinaires catégorie A et de 15 droits de souscription, au prix de 5 $ (É.-U.) l'unité, en vertu de l'article 12 de la Loi sur les valeurs mobilières.

Les motifs de refus du Directeur sont exposés en détail au Bulletin du 12 octobre. On peut les résumer comme suit: 1) son doute quant à la viabilité de l'entreprise, et 2) la protection des épargnants. Ce dernier élément couvrait deux aspects principaux, soit: a) les épargnants ne reçoivent pas une part équitable des titres et des droits de vote (26,8 %) compte tenu de leur contribution relative (68,3 %) au financement de l'entreprise; b) la structure de capital est inacceptable et ne favorise pas un marché efficient, surtout pour une entreprise du secteur tertiaire, vu le très grand nombre d'actions émises et à placer ainsi que le prix de vente de 0,10 $.

L'audience eut lieu les 19 et 26 octobre 1984, en révision de cette décision.

Le texte de la Loi

L'article 12 se lit comme suit:

« Toute personne qui entend procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de la Commission.

Toutefois, le prospectus n'est pas exigé lorsque la Commission donne son accord ou ne formule pas d'opposition dans les 15 jours suivant la réception des informations exigées par règlement. »

Les faits

Sand importe du Japon et effectue au Canada la vente, la location, l'entretien et la réparation d'équipements informatiques, de sous-systèmes de disques PCM, de bandes et d'imprimantes et certains systèmes de gestion à micro-processeurs fabriqués par Hitachi. Elle a aussi récemment étendu ses activités aux États-Unis.

Constituée en vertu de la Loi sur les sociétés commerciales canadiennes, elle a son siège social et sa principale place d'affaires à Montréal, et des succursales dans d'autres villes. Sand a commencé ses activités le 16 août 1983, en acquérant certains actifs et l'entreprise de son prédécesseur.

Sand est une société fermée qui se propose de faire un premier appel public à l'épargne au moyen d'un placement effectué en totalité aux États-Unis, par l'entremise d'un courtier preneur ferme de New York. À cette fin, elle a déposé un dossier d'inscription (Form S-18), qui comprend un prospectus provisoire, daté du 10 septembre 1984, auprès de la Securities and Exchange Commission, et a joint ces documents à sa demande de dispense déposée auprès de la Commission, reçue le 28 septembre.

Il est à noter que ces documents contenaient des états financiers vérifiés arrêtés au 30 avril 1984. Ce sont les renseignements qui étaient à la disposition du Directeur lorsqu'il a rendu sa décision.

Lors de l'audience, des états financiers vérifiés arrêtés au 31 juillet furent déposés. Les chiffres que nous retenons sont donc différents mais n'altèrent pas sensiblement la vue d'ensemble. Il s'agit d'une entreprise très jeune, encore très petite, en voie de développement. L'apport des promoteurs et d'investisseurs privés se chiffre à 1 452 000 $, représenté par 65 650 000 actions (tenant compte d'un fractionnement projeté). Ses revenus bruts se sont établis à 2 504 000 $ durant l'exercice, résultant en une perte de 752 000 $.

MM. Roland Côté, Harry J.F. Bloomfield et Pierre Dussault — Décision n° 7235, le 12 décembre 1984.

Le placement d'unités sous étude représente, traduit en nombre d'actions, un minimum de 24 000 000 d'actions ordinaires offertes au public américain à 0,10 $ (É.-U.) chacune, et un maximum de 27 600 000 actions si les droits de souscription sont éventuellement exercés (à 0,20 $ É.-U.), soit un produit brut minimum de 2 400 000 $ É.-U.

Selon les représentants de Sand, il ne s'avérait pas possible d'effectuer un placement au Canada dans les circonstances. Par ailleurs, ils ont constaté un intérêt sur un certain marché aux États-Unis ouvert à ce type d'entreprise, spéculative et risquée, qui se décrit mieux par les expressions anglaises de « penny stock market » et de « start-up company ».

L'application de l'article 12 et l'exercice de la discrétion de la Commission

Au cours de l'audience, la requérante a expliqué pourquoi, selon elle, les motifs du Directeur n'étaient pas fondés, en fait et en droit.

L'argumentation fondamentale a porté sur l'application de l'article 12 de la Loi et l'exercice des pouvoirs discrétionnaires de la Commission, comme elle l'a fait valoir dans les trois motifs abondamment explicités dans le mémoire accompagnant sa demande de révision, à savoir:

1) le refus du Directeur ne semble pas entrer dans le cadre de la mission de la Commission aux termes de l'article 276 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec;

2) le but de l'article 12 tel que complété par l'article 115 du Règlement semble être d'assurer que les valeurs d'une compagnie sont soumises au visa d'une autorité compétente;

3) le refus du Directeur établit un précédent dont l'effet est préjudiciable à la Compagnie.

La requérante n'a pas contesté la compétence de la Commission en vertu des dispositions de l'article 12, mais plutôt son interprétation et sa portée au présent cas.

À son avis, tel que l'indiquent clairement les motifs résumés ci-dessus, le rôle de la Commission devrait se limiter à recevoir le dépôt de documents d'information, et à s'assurer que le placement n'a pas un caractère frauduleux, que les dirigeants et promoteurs ne sont pas inacceptables et que le placement est soumis au visa d'une autorité étrangère compétente.

La Commission n'est pas d'accord

Le principe énoncé à l'article 12 est qu'un placement de valeurs, à partir du Québec, auprès de personnes de l'extérieur, requiert l'établissement d'un prospectus de l'émetteur soumis au visa de la Commission. Dans le cas sous étude, il est évident que l'émetteur procède à un placement de valeurs, à partir du Québec, même s'il entend faire son premier appel public à l'épargne seulement aux États-Unis par l'entremise d'un preneur ferme américain. En effet, le siège social de Sand, ses bureaux administratifs, son exploitation principale, ses principaux dirigeants, promoteurs et actionnaires sont tous au Québec. De plus, l'émission des actions se fait du siège social.

Quant au deuxième alinéa de l'article 12, celui-ci apporte un assouplissement d'ordre administratif selon l'appréciation des circonstances par la Commission. Il existe de nombreux cas où il n'est pas nécessaire d'établir un prospectus, et les diverses dispositions de l'article 115 du Règlement en tiennent compte. Cependant, il est important que la Commission exerce son contrôle. Les assouplissements prévus n'atténuent en rien le pouvoir discrétionnaire de la Commission, dans le cadre de la Loi, d'exiger un prospectus ou même de refuser d'y apposer son visa.

Assujettir l'exercice du contrôle de la Commission à l'observance des lois du lieu du placement ou à d'autres conditions équivaudrait à en annuler l'efficacité. Les dispenses prévues doivent être appréciées cas par cas, non automatiquement.

Ainsi que l'a rappelé la Commission dans sa décision n° 7194 du 15 octobre 1984 (Pétro-Gaspé Inc.), « ce pouvoir discrétionnaire doit être exercé 'en fonction de l'intérêt public', ainsi que le prévoit l'article 316. ... L'intérêt public ... doit s'interpréter par rapport aux différents aspects de la mission que définit l'article 276, et non par rapport à la seule protection des actionnaires. ... La Commission est néanmoins justifiée de s'opposer à l'opération, au motif du bon fonctionnement du marché et de la protection contre les risques de manipulation, ce qui entre dans sa mission au même titre que la protection des actionnaires. »

Dans son argumentation, la requérante soutient aussi que l'article 12 veut « assurer que des personnes qui exercent une activité d'intermédiaire à partir de la province détiennent les enregistrements requis pour le commerce des valeurs mobilières ». Elle fait aussi remarquer que, selon le professeur Joseph C. Long, dans son ouvrage intitulé 1984 *Blue Sky Law Handbook*, le but d'une législation couvrant les activités à partir d'un endroit est: « an interest in seeing that its territory is not used as a base of operations to conduct illegal sales in other states » (p. 3-5). Citant le même volume, elle ajoute: « l'auteur suggère que le fait qu'une compagnie soit constituée en vertu des lois d'un territoire ne suffit pas à l'application des lois de cet état, dans la mesure où la négociation et la vente des valeurs

s'effectuent à l'extérieur de l'état » (p. 3-11). À son avis, en matière de droit international privé et de conflit de lois, il y a lieu non pas d'appliquer les lois de tous les territoires concernés mais plutôt de choisir la loi du territoire avec lequel la transaction est reliée.

De plus, la requérante souligne que la décision du Directeur crée un précédent: qu'une dispense statutaire ou sans application de normes d'appréciation autres que celles susmentionnées serait disponible dans d'autres provinces canadiennes; et que dans la mesure où la Commission décide comme politique qu'elle ne visera pas de prospectus pour des valeurs à être placées à l'extérieur du Québec alors qu'elle ne serait pas disposée à viser un prospectus pour la vente de ces valeurs au Québec, il y aurait lieu d'établir et de publier une instruction générale à cet effet.

À la suite de ces représentations, réfutées quant au fond par nos remarques qui précèdent relativement à l'extension de l'article 12 et de la discrétion d'apprécier chaque cas, la Commission a procédé à un bref examen de diverses sources de référence.

Au *Bulletin* publié le 25 mars 1983 par l'Ontario Securities Commission, aux pages 226 à 231, cette dernière a rescindé son Instruction générale n° 1.5 et publié sa Note d'interprétation n° 1 intitulée « Distributions of securities outside Ontario ». Cette note expose bien les fondements et les critères sur lesquels s'appuie la juridiction voisine dans des cas semblables à celui sous étude. Il n'y a donc pas lieu d'être surpris que la réglementation au Québec soit généralement compatible. Nous y avons remarqué particulièrement le souci attaché à une distribution de valeurs faite bona fide à l'extérieur et que les titres placés « come to rest outside Ontario ».

Nous avons noté le même élément, entre autres, dans les quelques autorités et la jurisprudence américaine consultée, notamment Henry D. Evans, Jr.: « Offerings of Securities Solely to Foreign Investors » (dans *The Business Lawyer*, Vol. 40, November 1984, p. 69 et s. et *Securities Regulation*, de David L. Ratner (West Publishing Co., 1975, chap. I-B-3).

Ce sujet est très vaste et comprend de multiples aspects, dont une analyse exhaustive ne nous paraît pas opportune. Le professeur Joseph C. Long y consacre d'ailleurs un chapitre entier dans son *Blue Sky Law Handbook*, tant dans l'édition de 1984 que dans celle de 1985. Deux citations compléteront nos observations: « ... in contrast to the normal conflicts situation, these decisions may mean that the laws of two or more states will become applicable to a single transaction. » (chap. 3, p. 3); et: « The state likewise has a legitimate interest in regulating and controlling securities activities deemed to have taken place at least partially within the borders of the state. » (chap. 3, p. 5).

L'émetteur et le placement sous étude

En réponse à l'exposé du Directeur concernant le seuil de rentabilité probable et ses doutes quant à la viabilité de Sand, les dirigeants de la société ont longuement expliqué les objectifs, les plans d'action et les étapes déjà franchies, le tout accompagné de prévisions financières et soumis confidentiellement.

Les membres de la Commission ont été généralement favorablement impressionnés par le sérieux en affaires des dirigeants présents, malgré les résultats réalisés jusqu'à ce moment, et bien qu'ils considèrent les prévisions présentées comme très optimistes. Ils se limitent à constater que l'entreprise comporte de très grands risques, qui sont par ailleurs explicites à la lecture du prospectus provisoire déposé auprès de la S.E.C.

Les autres préoccupations du Directeur ont aussi été examinées, notamment la part du risque financier assumée par les épargnants, la dilution considérable, l'actif corporel net s'établissant à environ 0,008 $ au 31 juillet comparativement au prix d'émission de 0,10 $ par action, et la structure de capital.

La Commission a aussi considéré d'autres facteurs tels le nombre d'actions des promoteurs que l'on propose de bloquer et les conditions de leur libération, ainsi que le cadre des diverses instructions générales de la Commission qui pourraient s'appliquer, y compris celle qui concerne la rémunération du courtier.

Il fut aussi établi que le placement serait effectué dans plusieurs états américains dont aucun n'a une réglementation de type « blue sky ».

La requérante reconnaît que la Commission n'accorderait pas son visa au prospectus soumis si elle appliquait les normes en usage au Québec, à moins que des modifications majeures n'y soient apportées.

Par ailleurs, la Commission est avisée que le dossier a fait l'objet d'une analyse de la divulgation par le personnel de la S.E.C., et a constaté que l'information présentée est déjà très explicite, quoique non parfaite. De plus, le preneur ferme est membre de la N.A.S.D., et le placement se fera clairement dans un marché réservé aux valeurs très spéculatives à bas prix.

Autres observations de la Commission

Le texte qui précède ne révèle sûrement pas toute la gamme des arguments présentés tant par le Directeur que par la requérante, mais il reflète les principaux éléments que nous avons retenus.

La requérante souhaitait une décision portant sur ce cas particulier, en même temps qu'un énoncé de principe et des critères clairs, pour l'avenir.

Manifestement, nous avons examiné ce dossier comme un cas particulier, tout en le situant dans le cadre de notre interprétation de l'article 12. L'expérience et une étude élargie nous indiqueront s'il est souhaitable d'élaborer des normes générales.

Il nous paraît nécessaire de mentionner que la décision rendue par le Directeur considérant le dossier qui était alors devant lui, était raisonnable.

Cependant, les éléments additionnels d'information et notre appréciation globale du dossier, dans le contexte, nous ont conduits à une décision différente, mais non sans une certaine hésitation.

Enfin, nous tenons à rappeler aux porteurs d'actions actuels de Sand, qui les ont acquises alors qu'elle était une société fermée, qu'ils ne peuvent en disposer avant de s'être assurés de respecter les exigences de la Loi sur les valeurs mobilières, c'est-à-dire sans établir un prospectus ou obtenir une dispense.

La décision

En conséquence, la Commission révise la Décision rendue par le Directeur le 11 octobre 1984, et accorde à la requérante, en vertu de l'article 12 de la Loi, la dispense de prospectus pour le placement de 480 000 unités composées de 50 actions ordinaires catégorie A et de 15 droits de souscription, à être fait aux États-Unis par l'intermédiaire du courtier Citiwide Securities Corp., par prise ferme. Cette dispense est accordée à la condition que l'émetteur dépose auprès de la Commission, aussitôt que possible après avoir obtenu le visa de la Securities and Exchange Commission, tel prospectus définitif accompagné du dossier d'inscription S-18, aux fins de devenir un émetteur assujetti, en vertu de l'article 68.

Le dispositif de cette décision a été communiqué verbalement au procureur de la société le 1er novembre 1984.

Objet: Pétro-Gaspé Inc.

L'audience

Pétro-Gaspé demande à la Commission de réviser la décision rendue le 21 septembre 1984 par le directeur de l'information refusant une demande de dispense de prospectus en vertu de l'article 50 de la Loi concernant l'opération de regroupement de Compagnie Minière Gaspésie Limitée et de Sembec Inc. L'audience s'est tenue le 12 octobre 1984.

Les faits

Compagnie Minière Gaspésie Limitée et Sembec Inc. ont toutes deux tenu le 5 avril 1984 une assemblée générale spéciale des actionnaires dans le but de faire approuver le regroupement de ces deux sociétés en une nouvelle société, Pétro-Gaspé Inc. À la suite de l'approbation des actionnaires, une loi d'intérêt privé sanctionnée le 20 juin 1984 a décrété que les deux sociétés pouvaient fusionner quoique Compagnie Minière Gaspésie était constituée en vertu de la Loi sur les compagnies minières et que Sembec l'était en vertu de la Loi sur les compagnies. Le certificat de fusion en vertu de la Loi sur les compagnies porte la date du 21 août 1984. M. Émilien Seguin, président de Petro-Gaspé était également président de Compagnie Minière Gaspésie et secrétaire-trésorier de Sembec.

À la fusion, Compagnie Minière Gaspésie et Sembec avaient respectivement 3 300 005 et 1 350 005 actions en circulation. Ces actions ont été échangées sur la base d'une action nouvelle pour une action de Gaspésie et de deux actions nouvelles pour une action de Sembec, soit au total 6 000 015 actions de la société nouvelle. L'avoir des actionnaires de la société, selon le bilan d'ouverture au 21 août 1984, était de 430 930 $.

Les arguments

Les motifs invoqués par le directeur de l'information dans sa lettre de refus et au cours de l'audience sont les suivants:

1) le nombre d'actions résultant de l'opération de regroupement est hors de proportion avec la valeur de l'actif telle qu'elle ressort des informations déposées auprès de la Commission;
2) une restructuration du capital jugée acceptable par la Commission doit être effectuée au moment de la fusion puisque le secteur principal d'activité de la nouvelle société ne sera plus l'exploration minière;
3) la fusion a eu lieu avant même d'avoir obtenu l'accord de la Commission exigé par l'article 50 de la Loi et l'autoriser équivaudrait à accorder une dispense rétroactive.

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 7194, le 17 octobre 1984.

Selon le procureur de la société la Commission n'est pas justifiée d'intervenir: elle n'a compétence pour s'opposer, dans le cadre de l'article 50, que dans la mesure où les actionnaires sont lésés par une opération inéquitable. De surcroît, les dirigeants sont seuls habilités à gérer la société et, sauf préjudice aux actionnaires, qui n'existe pas en l'occurrence, la Commission n'a pas à se substituer aux dirigeants.

Le procureur de la société fait encore valoir que dans le Règlement sur les valeurs mobilières les sociétés minières et pétrolières sont assimilées et sont toutes du secteur primaire. Étant donné que la société va continuer à exercer une activité importante dans l'exploration minière et dans l'exploration pétrolière, le directeur de l'information n'a pas raison d'affirmer que le secteur principal d'activité de la nouvelle société ne sera plus l'exploration minière. De même, comme la société va continuer à oeuvrer dans le secteur primaire, le directeur n'est pas justifié de demander une restructuration du capital parce que l'Instruction générale n° Q-4 ne l'exige que lorsque l'activité passe du secteur primaire au secondaire ou tertiaire.

Étendue du pouvoir discrétionnaire de la Commission

Le principal argument de Petro-Gaspé est que la Commission ne serait justifiée de s'opposer à une opération de regroupement que pour assurer la protection des actionnaires. Cette limitation du pouvoir de la Commission est dépourvue de tout fondement: le texte de l'article 50 est rédigé de façon à attribuer à la Commission un pouvoir discrétionnaire, assorti d'aucune restriction. Ce pouvoir discrétionnaire doit être exercé « en fonction de l'intérêt public », ainsi que prévoit l'article 316. Si la protection des actionnaires entre bien dans cette notion de l'intérêt public, rien ne permet de conclure que cette protection épuise, à elle seule, le contenu de l'intérêt public dont la Commission doit s'inspirer. L'intérêt public dont parle l'article 316 doit en effet s'interpréter par rapport aux différents aspects de la mission que définit l'article 276, et non par rapport à la seule protection des actionnaires.

Si le législateur a confié à la Commission le contrôle des opérations de regroupement, il faut prendre garde de ne pas confondre ce contrôle avec le simple pouvoir de vérification, confié à l'inspecteur général par les articles 123.119 et 123.15 de la Loi sur les compagnies (L.R.Q., chap. C-19). En effet, la Commission ne peut se limiter à vérifier que lui soient présentés les documents exigés, elle a le devoir d'examiner l'opération qui lui est soumise en fonction des différents aspects de sa mission.

Le pouvoir de contrôle confié à la Commission réduit forcément la marge de manoeuvre dont jouiraient autrement les dirigeants, en sorte qu'on ne peut neutraliser ce pouvoir en invoquant la liberté d'action des dirigeants. L'argument a reçu un certain poids devant les tribunaux judiciaires, qui vont parfois hésiter à substituer leur appréciation à celle de l'homme d'affaires, mais il porte à faux devant la Commission, organisme spécialisé auquel le législateur a confié, en raison de sa spécialisation, un pouvoir discrétionnaire étendu.

En l'espèce, la Commission estime que l'opération projetée entraîne la mise en circulation d'un nombre trop élevé d'actions de la société nouvelle résultant de la fusion, compte tenu de la valeur de l'actif des sociétés antérieures, recueilli par la société nouvelle. Le nombre considérable d'actions dont la valeur est minime entraîne le risque de fluctuations anormales du prix des titres et constitue une invitation à une manipulation de cours. De surcroît, la société compte faire prochainement un appel public à l'épargne et, par application de l'article 2 de l'Instruction générale n° Q-4, le prix de souscription ne pourra être inférieur à 0,25 $.

La protection des actionnaires n'est pas directement en cause, mais la Commission est néanmoins justifiée de s'opposer à l'opération, au motif du bon fonctionnement du marché et de la protection contre les risques de manipulation, ce qui entre dans sa mission au même titre que la protection des actionnaires. L'exigence d'une restructuration du capital se justifie, non pas sur la base d'un changement de secteur d'activité, mais par des considérations qui tiennent au bon fonctionnement du marché et à la protection des épargnants.

Illégalité du placement résultant de la fusion

Dans la procédure prévue par la partie IA de la Loi sur les compagnies, la fusion s'opère à la date indiquée sur le certificat de fusion (art. 123.120); la fusion est donc intervenue le 21 août 1984, en sorte que les titres de la société nouvelle doivent être considérés comme ayant été placés à cette date.

Or, le 21 août 1984, le refus opposé à la demande faite par l'une des sociétés était toujours en vigueur, en sorte qu'aucune dispense de prospectus n'avait été accordée; par contre, aucun prospectus n'avait non plus été visé par la Commission. Le placement des titres de la société nouvelle a donc été fait en contravention de l'article 11 de la Loi sur les valeurs mobilières. Que l'opération soit par ailleurs régulière en ce qui concerne la Loi sur les compagnies, et qu'elle ait été rendue possible par l'adoption d'une loi d'intérêt privé, ces deux faits

ne diminuent en rien la portée de l'illégalité à l'égard de la Loi sur les valeurs mobilières.

La dénomination de la société nouvelle

D'après son président, M. Séguin, la nouvelle société continuera, pour une bonne part, l'activité des sociétés fusionnées, soit l'exploration minière, mais elle fera également un peu d'exploration pétrolière.

Or, la dénomination de la société nouvelle, Pétro-Gaspé, ne peut être acceptée pour deux raisons. En premier lieu, cette dénomination, qui rappelle celle de Pétro-Canada, donne l'image d'une société dont l'activité principale, sinon exclusive, est reliée au domaine du pétrole; appliquée à une société qui fera surtout de l'exploration minière, cette désignation risque d'induire en erreur. En second lieu, cette dénomination est également trompeuse en ce qu'elle passe sous silence qu'il s'agit d'une société d'exploration, plutôt que d'une société d'exploitation.

Procédure suivie par les sociétés

Le dossier a été mené d'une étrange façon par les intéressés. Il convient de rappeler, dans l'ordre chronologique, un certain nombre de faits qui ressortent du dossier.

Le 6 février 1984, les sociétés annoncent le regroupement projeté dans la circulaire en vue de la sollicitation de procuration, sans que la Commission ait été saisie d'une demande de dispense de prospectus.

Le 9 mars 1984, l'avis de convocation ainsi que la circulaire des deux sociétés sont déposés auprès de la Commission.

Le 21 mars 1984, la Commission est avisée du projet de fusion entre les deux sociétés par une lettre qui ne sollicite aucunement l'intervention de la Commission.

Le 22 mars 1984, la Commission avise Compagnie Minière Gaspésie que l'opération de regroupement, soumise à l'application de l'article 50, suppose que les sociétés demandent une dispense de prospectus.

Le 27 mars 1984, la Compagnie Minière Gaspésie dépose auprès de la Commission une demande de dispense de prospectus fondée sur l'article 50 de la Loi.

Le 29 mars 1984, soit deux jours après le dépôt de la demande, la Commission avise la société que la demande n'est pas conforme aux dispositions du Règlement.

Le 5 avril 1984, les sociétés tiennent les assemblées des actionnaires, au cours desquelles l'opération de regroupement projetée est approuvée.

Par la suite, elles font adopter un projet de loi d'intérêt privé autorisant la fusion selon la procédure de la partie 1A de la Loi sur les compagnies et déposent auprès de l'inspecteur général des statuts de fusion.

Le 21 août 1984, la fusion intervient.

Les intéressés ont été informés du refus de la Commission dès le 29 mars 1984. S'ils ont jugé bon de passer outre à ce refus et de poursuivre la procédure engagée, sans se préoccuper d'obtenir l'accord de la Commission, ils l'ont fait à leurs risques et périls, en sorte qu'ils sont mal venus de critiquer de prétendus obstacles qu'aurait dressés sur leur chemin la Direction de l'information.

La prudence aurait exigé qu'ils obtiennent l'accord explicite de la Commission avant de poursuivre les démarches de fusion. La Commission insiste sur le fait que l'impasse à laquelle on a abouti ne provient que de l'imprudence des intéressés, qui n'ont pas su tirer les conséquences manifestes du refus de la Commission. Elle tient, en outre, à souligner qu'on ne saurait couvrir des irrégularités graves en invoquant les difficultés auxquelles une entreprise peut se heurter du fait de ces irrégularités. Elle est tout disposée à comprendre les contraintes liées à la marche d'une entreprise, mais cela ne saurait aller jusqu'à excuser des contraventions sérieuses qu'on aurait pu éviter sans beaucoup d'efforts.

En conséquence, la Commission:

1) confirme la décision n° 1019-I-84, rendue par le directeur de l'information datée du 21 septembre 1984, mais en substituant les motifs exposés ci-dessus;

2) interdit à toute personne, en vertu de l'article 265 de la Loi, les opérations sur les titres de Pétro-Gaspé et retire à cette société, en vertu de l'article 264 de la Loi, le bénéfice de toute dispense de prospectus, jusqu'à ce que soient remplies les deux conditions suivantes:

a) la société procède à une restructuration de son capital, acceptée au préalable par la Commission ;.

b) elle modifie sa dénomination sociale, de manière à donner une juste idée de l'activité principale qu'elle entend exercer.

— Régimes particuliers

Objet: Régime applicable aux options

Considérant que, par application de l'article 67, la personne qui met en circulation des options visées aux paragraphes 4, 5 et 8 de l'article 1 doit être agréée par la Commission;

Considérant que la personne qui met en circulation ces options doit, en outre, établir un document d'information décrivant le fonctionnement du marché et, le cas échéant, les divers contrats;

Considérant que la Commission a déjà agréé les organismes suivants et que cet agrément échoit aux dates indiquées:

Trans Canada Options	12 janvier 1985
Opérations interboursières Inc.	12 janvier 1985
Société internationale de compensation d'options	24 février 1985
Options Clearing Corporation	31 juillet 1984

Considérant que la Commission a déjà donné son accord sur la mise en circulation des options suivantes:

1) les options sur valeurs mobilières compensées par Trans Canada Options ;
2) les options sur des indices de la Bourse de Montréal compensées par Trans Canada Options;
3) les options sur des indices de la Bourse de Toronto compensées par Trans Canada Options;
4) les options sur l'or et sur devises compensées par la Société internationale de compensation d'options;
5) les options sur l'argent compensées par Opérations interboursières Inc.;
6) les options sur valeurs mobilières, sur devises et sur indices compensées par Options Clearing Corporation;
7) les options sur certificats de dépôts et sur les certificats Government National Mortgage Association compensées par Options Clearing Corporation;

Considérant que l'article 167 de la Loi exige que les courtiers remettent à leur client un exemplaire du document prévu à l'article 67 avant toute opération sur les titres visés à cet article;

Considérant que les autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières se sont mises d'accord pour mettre en place un régime uniforme concernant les options négociables sur un marché organisé;

Considérant que le document d'information donné en annexe présente l'information nécessaire aux épargnants;

Considérant que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser des obligations prévues aux articles 67 et 167 pour autant que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

En conséquence, la Commission décide:

1) la personne qui met en circulation des options visées à l'article 67 de la Loi est dispensée de l'obligation d'établir le document d'information qui y est prévu;
2) la personne agréée pour la mise en circulation d'options est dispensée de l'obligation de demander le renouvellement de cet agrément à la condition qu'elle dépose auprès de la Commission, dans les 150 jours suivant la fin de son exercice, les informations exigées par le paragraphe 1 de l'article 71 du règlement;
3) la mise en circulation des divers types d'options mentionnés précédemment est autorisée;
4) le document d'information apparaissant en annexe est approuvé;
5) le courtier est dispensé de la remise à son client du document prévu à l'article 67 de la Loi, à la condition qu'il lui remette, avant la première opération sur l'une des options visées à l'article 67, le document d'information apparaissant en annexe;
6) un type d'option qui n'est pas visé par cette décision ne pourra être mis en circulation que lorsque la personne qui désire le faire aura déposé les informations relatives à l'option auprès de la Commission et que celle-ci aura donné son accord ou ne s'y sera pas opposé dans les dix jours ouvrables suivant la réception.

La présente décision remplace les décisions d'agrément déjà rendues par le Directeur de l'information.

Toutefois, la décision d'agrément du 12 janvier 1984 concernant Opérations interboursières Inc. reste en vigueur en ce qui a trait aux contrats à terme.

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 7153, le 20 juillet 1984, modifiée par la décision n° 7162, le 6 août 1984, cette dernière décision étant signée par MM. Paul Guy et Roland Côté.

Annexe

Aucune Commission de valeurs mobilières ni aucune autorité similaire au Canada ne s'est prononcée sur la qualité des options décrites dans le présent document ; toute personne qui donne à entendre le contraire commet une infraction. Le présent document contient sous forme abrégée les informations relatives aux options décrites. On pourra obtenir des renseignements supplémentaires auprès de son courtier.

Document d'information sur les options négociables en bourse

L'achat et la vente d'options peuvent comporter des risques importants, reliés surtout à l'utilisation qu'on fait des options et à l'objectif poursuivi. Elles ne conviennent pas forcément à tous les épargnants. Voir les rubriques « Les risques » et « Information supplémentaire ».

Introduction

Le présent document d'information présente des informations générales sur les options négociables en bourse. On s'adressera à son courtier pour obtenir des renseignements sur les titres ou les produits qui font l'objet des options, les caractéristiques des diverses options, les bourses sur lesquelles elles sont négociées et les organismes qui en assurent la compensation. On pourra également obtenir de son courtier des renseignements sur les stratégies et sur les utilisations possibles des options.

Le présent document se limite aux options et aux organismes de compensation acceptés par les autorités compétentes en matière de valeurs mobilières.

Nature de l'option

L'option est un contrat conclu en bourse entre un vendeur et un acheteur, dont les conditions (quelquefois appelées « modalités »), à l'exception du prix de l'option payé par l'acheteur au vendeur, sont fixées à l'avance par la bourse. Le prix est déterminé aux enchères en bourse selon l'offre et la demande, en fonction de facteurs comme la durée de l'option, la différence entre le prix de levée de l'option et le cours du titre ou du produit qui fait l'objet de l'option, la volatilité des cours et d'autres caractéristiques du titre ou du produit qui fait l'objet de l'option.

On distingue deux types d'options: l'option d'achat et l'option de vente. L'option donne à l'acheteur le droit d'acheter (dans le cas de l'option d'achat) ou de vendre (dans le cas de l'option de vente) un titre ou un produit donné, à un prix de levée convenu, dans un délai déterminé. Le vendeur s'oblige à permettre l'exercice du droit conféré à l'acheteur, si l'acheteur choisit de l'exercer. L'option peut porter sur des actions d'une société, des obligations, des billets, des bons du Trésor, des certificats de dépôt, des marchandises, des devises, un indice boursier, ou tout autre produit déterminé dans les conditions au contrat.

Un contrat d'option est conclu en bourse entre un acheteur et un vendeur, représentés par leurs courtiers respectifs. L'opération conclue est compensée par une société de compensation reliée à la bourse sur laquelle l'option est négociée. Dès que l'opération est compensée, le contrat d'option est scindé en deux contrats dans lesquels la société de compensation se substitue au cocontractant de chaque partie: elle fait office de vendeur face à l'acheteur et d'acheteur face au vendeur. Ainsi, pour toute option en cours, l'acheteur peut lever l'option auprès de la société de compensation et le vendeur peut être appelé à exécuter son obligation envers la société de compensation lors de la levée de l'option.

On peut encore distinguer les options selon qu'elles peuvent donner lieu à une livraison en nature ou à un règlement en espèces. Les premières donnent lieu, en cas de levée de l'option, à la livraison en nature des titres ou du produit sur lesquels porte l'option. Les secondes donnent lieu, en cas de levée de l'option, au règlement en espèces de la différence entre le prix global de levée et la valeur du produit faisant l'objet de l'option.

Les options sont émises en séries, désignées par le mois d'échéance, le prix de levée, l'objet de l'option et la quotité de négociation. Lors de l'ouverture des négociations sur une nouvelle échéance, la bourse sur laquelle l'option est négociée établit des prix de levée en fonction du cours du comptant du titre ou du produit sur lequel porte l'option. En général, on crée trois séries d'options avec des prix de levée égal, inférieur et supérieur au cours du comptant. Lorsque le cours du titre ou du produit fluctue, de nouvelles options portant des prix de levée différents peuvent être ajoutées. De cette façon, il est possible que, pour un titre ou un produit donné, sur une échéance déterminée, des options se négocient au même moment avec des prix de levée différents.

Caractéristiques des options

Chaque bourse établit les caractéristiques des options cotées. Ces caractéristiques comprennent notamment les quotités de négociation, les prix de levée, les échéances, le dernier jour de négociation.

On ne peut acheter ou vendre une option que sur une bourse où elle est cotée. Tant la bourse que la chambre de compensation peuvent imposer des restrictions sur certains types d'opération et, dans certaines circonstances, modifier les conditions des options en cours. En outre, la bourse peut limiter le nombre d'options qu'une personne peut détenir dans le même sens (c'est-à-dire en additionnant les options d'achat achetées et les options de vente vendues, ou les options d'achat vendues et les options de vente achetées); elle peut aussi restreindre la levée d'options dans certaines circonstances déterminées.

Levée de l'option

Le client doit s'enquérir auprès de son courtier de la date limite fixée pour la levée de l'option. A tout moment avant l'échéance, l'acheteur de l'option peut la lever, en avisant son courtier. Dès qu'elle reçoit du courtier de l'acheteur l'avis de levée, la société de compensation l'assigne à un membre qui peut l'assigner à son tour à l'un de ses clients choisi au hasard ou selon une méthode déterminée à l'avance.

L'assignation de l'avis de levée à un vendeur constitue la levée de l'option. Pour donner suite à la levée, le vendeur de l'option doit livrer les titres ou le produit qui font l'objet de l'option (dans le cas d'une option d'achat), ou en prendre livraison et les régler (dans le cas d'une option de vente). Dans le cas d'une option donnant lieu à un règlement en espèces, le vendeur de l'option doit payer la différence entre le prix global de levée et la valeur du produit sur lequel porte l'option (aussi bien pour l'option d'achat que pour l'option de vente).

L'option qui arrive à l'échéance sans être levée est sans valeur: l'acheteur perd le prix payé pour son option ainsi que les frais de l'opération et le vendeur fait un gain correspondant au prix reçu pour l'option, diminué des frais de l'opération.

Négociation des options

Chaque bourse offre un marché secondaire sur lequel sont négociées les options: avant l'échéance de son option, l'acheteur peut dénouer son opération par une vente de liquidation et le vendeur le peut aussi par un achat de liquidation. Les achats et les ventes de liquidation doivent être effectués par l'intermédiaire du courtier qui a effectué la vente ou l'achat initial.

Normalement, le cours de l'option sur le marché secondaire reflète les fluctuations de cours du titre ou du produit sur lequel elle porte. Pour réaliser un gain, l'acheteur d'option doit vendre son option ou la lever, tandis que le vendeur d'option doit faire un achat de liquidation ou attendre l'échéance.

Exigences de couverture

Avant toute opération, le vendeur d'option doit déposer auprès de son courtier des fonds ou des titres pour garantir l'exécution de son obligation d'acheter (dans le cas d'une option de vente) ou de vendre (dans le cas d'une option d'achat) en cas de levée de l'option. La bourse sur laquelle les options sont négociées établit des exigences minimales de couverture, qui peuvent être augmentées par le courtier du vendeur.

Les exigences de couverture peuvent varier selon les bourses. En outre, elles peuvent être modifiées si les circonstances l'exigent et ces modifications peuvent s'appliquer même aux positions déjà prises.

Courtages

Le courtier perçoit un courtage à l'achat ou à la vente de l'option, à la levée de celle-ci et à la livraison des titres ou du produit visé par l'option.

Les risques

On peut employer les options pour diverses stratégies, notamment pour les stratégies d'investissement dans les titres ou le produit sur lesquels porte l'option. Certaines stratégies comportent plus de risques que d'autres.

On trouvera dans ce qui suit un exposé sommaire des principaux risques liés aux opérations sur options.

1) Comme l'option n'est valable que pour une durée limitée, l'acheteur risque de perdre la totalité de son placement sur une période relativement courte. Si, pendant la durée de l'option, le cours du titre ou du produit ne s'élève pas au-dessus (dans le cas d'une option d'achat) ou ne descend pas au-dessous (dans le cas d'une option de vente) du prix de levée de l'option, augmenté du prix de l'option et des frais de courtage, l'option peut n'avoir qu'une valeur très réduite et même perdre toute valeur si on la laisse arriver à l'échéance.
2) Le vendeur d'option d'achat qui ne possède pas les titres ou le produit s'expose à un risque de perte si leur cours augmente. Si l'option d'achat est levée et que le vendeur doit acheter les titres ou le produit à un cours supérieur au prix de levée pour les livrer, il peut subir une perte.
3) Le vendeur d'option de vente qui n'a pas une position vendeur correspondante sur les titres ou le produit (c'est-à-dire une obligation de livrer

ce qu'il ne possède pas encore) peut subir une perte si le cours du titre ou du produit descend au-dessous du prix de levée majoré du courtage et diminué du prix reçu. Dans ces circonstances, le vendeur de l'option de vente devra acheter les titres ou le produit à un prix supérieur au cours du marché, de sorte que toute revente immédiate se traduirait par une perte.

4) Le vendeur d'option d'achat qui possède les titres ou le produit reste exposé au risque de perte sur ceux-ci si le cours du titre ou du produit baisse pendant la durée de l'option et renonce à tout gain en excédent du prix de levée.

5) Le vendeur d'option de vente qui a une position vendeur correspondante sur les titres ou le produit reste exposé au risque inhérent à sa position à découvert si le cours des titres ou du produit augmente pendant la durée de l'option et renonce à tout gain résultant d'une baisse du cours au-dessous du prix de levée.

6) Les opérations sur certaines options peuvent être traitées en devises, en sorte que les acheteurs et les vendeurs de ces options sont exposés aux risques de fluctuation sur le marché des changes en plus des risques de fluctuation des cours du titre ou du produit sur lequel portent les options.

7) Rien ne garantit qu'il se trouvera un marché secondaire liquide sur lequel on pourra dénouer une opération sur une option donnée. Ainsi, il peut y avoir un manque d'intérêt pour cette option; les cotations de l'option ou du titre ou du produit peuvent être interrompues, suspendues ou autrement restreintes; un événement peut interrompre le fonctionnement normal de la bourse; une bourse peut être amenée à supprimer les négociations sur une option. Dans tous les cas, l'acheteur d'option n'aurait d'autre choix que de lever son option s'il veut réaliser un gain, et le vendeur ne pourrait se libérer de son obligation: à moins que l'option n'arrive à échéance, on lui assignera un avis de levée et il devra exécuter son obligation.

8) Le vendeur d'option n'exerce aucun contrôle sur le moment où on peut lui assigner un avis de levée. Il doit supposer que cela peut survenir à tout moment où la levée présente un avantage pour l'acheteur. Il pourrait alors subir une perte.

9) Dans des circonstances imprévues, il peut y avoir pénurie sur le marché des titres ou du produit qu'on doit se procurer pour faire la livraison par suite de la levée de l'option; cela peut rendre plus onéreuse ou même impossible l'acquisition des titres ou du produit sur le marché au comptant et la société de compensation pourrait alors imposer des modalités spéciales de levée et de règlement.

10) En plus des risques précédents qui s'appliquent à l'achat et à la vente des options en général, on trouve certains risques, reliés au moment de l'opération, qui sont propres aux options donnant lieu à un règlement en espèces.

La levée de ces options entraîne le versement à l'acheteur par le vendeur de la différence entre le prix de levée de l'option et le cours de clôture du produit le jour de la levée. L'acheteur qui présente un avis de levée avant la clôture des cours doit donc supporter toute baisse de cours survenue entre sa décision de lever l'option et la clôture des cours, moment où la valeur de levée est calculée. Dans le cas des options donnant lieu à une livraison effective, ce risque peut être couvert par une opération complémentaire sur le marché au comptant.

Le vendeur d'une option ne sait pas qu'on lui a assigné un avis de levée avant le jour ouvrable suivant la levée et doit donc supporter toute baisse de cours survenue entre la clôture des cours le jour de la levée et le moment où il apprend qu'on lui a assigné un avis de levée. Contrairement au vendeur d'une option donnant lieu à une livraison en nature, le vendeur d'une option donnant lieu à un règlement en espèces ne peut satisfaire à son obligation en livrant les titres ou le produit obtenu à un cours moindre, mais doit payer en espèces la somme fixée d'après le cours de clôture le jour de la levée.

Du fait de ce type de risque, les opérations mixtes et certaines autres stratégies complexes sont notablement plus risquées sur des options donnant lieu à un règlement en espèces.

Conséquences fiscales

Les répercussions fiscales de la négociation d'options dépendent de la nature des activités de l'investisseur et de l'opération en question. Il est recommandé de consulter son conseiller en ces matières pour établir les règles applicables à son propre cas.

Information supplémentaire

Avant d'acheter ou de vendre une option, l'investisseur devrait discuter avec son courtier:

— de ses objectifs et besoins en matière d'investissement;

— des risques qu'il accepte de prendre;

— des caractéristiques des options qu'il souhaite négocier;

— des courtages;

— des exigences de couverture;

— de tout autre point pouvant nécessiter des éclaircissements.

On peut obtenir les caractéristiques propres à chaque option en s'adressant à son courtier ou à la bourse où l'option est cotée.

Objet: Contrats à terme sur lesquels les opérations à terme peuvent porter

Attendu que l'article 1.1. du Règlement sur les valeurs mobilières prévoit que les contrats à terme sont des formes d'investissement assujetties aux titres V à VII et IX à XI de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1);

Attendu que l'article 1.4 de ce Règlement prévoit que la Commission devra établir la liste des contrats sur lesquels les opérations à terme peuvent porter;

Attendu que les articles 1.1 et 1.4 de ce Règlement sont entrés en vigueur le 29 août 1984;

En conséquence, la Commission décide que les opérations à terme peuvent porter sur les contrats suivants:

1) les contrats à terme sur le bois de sciage de l'Est négociés sur la Bourse de Montréal;

2) les contrats à terme suivants négociés sur le Toronto Futures Exchange et approuvés par l'Ontario Securities Commission: bons du Trésor, obligations du Canada, indice TSE « 300 » et dollar américain;

3) les contrats à terme suivants négociés sur le Winnipeg Commodity Exchange: blé, avoine, orge, lin, seigle, colza, or, argent, bons du Trésor, obligations du Canada;

4) les contrats à terme négociés sur une bourse de marchandises établie aux États-Unis et désignée par la Commodity Futures Trading Commission comme marché à terme conformément au Commodity Exchange Act (États-Unis);

5) les contrats à terme négociés sur le London Metal Exchange ou conformément aux règles de cette bourse;

6) les contrats à terme négociés sur une bourse de marchandises établie à l'extérieur du Canada et des États-Unis, à l'exception du London Metal Exchange.

MM. Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7173, le 7 septembre 1984.

Objet: Exercice de l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme

Attendu que l'article 1.1 du Règlement sur les valeurs mobilières prévoit que les contrats à terme sont des formes d'investissement assujetties aux titres V à VII et IX à XI de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1);

Attendu que cet article confère à la Commission le pouvoir de décider des adaptations nécessaires à l'application de la Loi aux contrats à terme;

Attendu que cet article est entré en vigueur le 29 août 1984;

En conséquence, la Commission décide que l'exercice de l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme est soumis aux conditions suivantes:

1) Tout représentant autorisé à effectuer des opérations sur les marchés à terme doit avoir réussi l'examen sur les marchés à terme organisé par l'Institut canadien des valeurs mobilières ou le National Commodity Futures Examination; toutefois, dans le cas de membres d'une bourse reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation, leurs représentants doivent avoir réussi l'examen exigé par cette bourse;

2) Les personnes déjà inscrites auprès de la Commission à titre de courtiers en valeurs de plein exercice et qui désirent exercer l'activité d'intermédiaire à l'égard des contrats à terme doivent aviser la Commission du nom des représentants autorisés à effectuer ces opérations ; toutefois dans le cas des membres d'une bourse reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation, l'avis est donné à la bourse plutôt qu'à la Commission;

3) Les opérations sur des contrats à terme négociés sur une bourse de marchandises étrangère autre qu'une bourse américaine ou le London Metal Exchange ne peuvent être traitées que par un courtier en valeurs de plein exercice ou un commissionnaire inscrit auprès de la Commission.

MM. Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7174, le 7 septembre 1984.

Objet : Les obligations coupons détachés

Considérant les demandes de dispense de prospectus et de dispense d'inscription pour les opérations sur des obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt émis par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne ;

Considérant que ces titres proviennent du détachement des coupons et comprennent aussi bien l'obligation sans coupons et les coupons détachés que le certificat de dépôt constatant un droit sur une obligation sans coupons ou sur des coupons détachés ou une part indivise dans un fonds composé d'obligations sans coupons ou de coupons détachés ;

Considérant que ces titres, bien qu'il proviennent d'obligations dispensées de l'application des titres II à VIII de la Loi par l'effet du paragraphe 1 de l'article 3 de la Loi, comportent des caractéristiques nouvelles qui en font une forme d'investissement distincte, non comprise dans cette dispense ;

Considérant que ces caractéristiques doivent être exposées à l'épargnant dans un document d'information ;

Considérant que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser, aux conditions qu'elle détermine, d'une obligation prévue par la Loi pour autant que la dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants ;

En conséquence, la Commission décide :

1° les opérations sur des obligations coupons détachés provenant d'obligations émises par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne, visées au paragraphe 1 de l'article 3 de la Loi, sont dispensées de l'application du titre II à condition que le courtier de plein exercice, la banque ou la société de fidéicommis inscrite à titre de courtier transmette à l'acquéreur, lors de sa première opération, le document d'information prévu en 3° ; ce document doit être transmis au plus tard au moment de la transmission de l'avis d'exécution ;

2° une banque constituée en vertu d'une loi canadienne ou une société de fidéicommis enregistrée conformément à la Loi sur les compagnies de fidéicommis (L.R.Q., chapitre C-41) est dispensée de s'inscrire pour faire des opérations sur ces obligations coupons détachés et ces opérations sont dispensées de l'application du titre II de la Loi, à condition qu'elle transmette à l'acquéreur le document d'information prévu en 3° et qu'elle en obtienne un accusé de réception, avant la première opération de son client ;

3° le document d'information, soumis à l'approbation préalable de la Commission, décrit les caractéristiques des obligations coupons détachés et couvre notamment les points suivants : les répercussions des fluctuations du taux d'intérêt sur la valeur des titres, les conséquences fiscales des opérations sur ces titres, les possibilités de revente sur un marché secondaire et les conditions régissant la garde des titres.

La présente décision prend effet le 1er novembre 1984.

Objet : Les obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par les gouvernements.

Considérant les demandes de dispense de prospectus pour les opérations sur des obligations coupons détachés provenant de titres d'emprunt garantis par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne ;

Considérant que ces titres, bien qu'ils proviennent d'obligations donnant lieu à une dispense de prospectus par l'effet du paragraphe 1 de l'article 41 de la Loi, comportent des caractéristiques nouvelles qui en font une forme d'investissement distincte, non comprise dans cette dispense ;

Considérant que ces caractéristiques doivent être exposées à l'épargnant dans un document d'information ;

Considérant que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser, aux conditions qu'elle détermine, d'une obligation prévue par la Loi pour autant que la dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants ;

En conséquence, la Commission décide :

les obligations coupons détachés provenant d'obligations garanties par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne, visées au paragraphe 1 de l'article 41 de la Loi, ne donnent pas lieu à l'établissement d'un prospectus, à condition qu'elles soient placées par un courtier de plein exercice ou par une banque ou une société de fidéicommis inscrite à titre de courtier, qui transmet à l'acquéreur, lors de sa première opération, un document analogue à celui prévu par la décision n° 7189 ; ce document doit être transmis au plus tard au moment de la transmission de l'avis d'exécution.

La présente décision prend effet le 1er novembre 1984.

MM. Paul Guy, Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7189, le 4 octobre 1984.

MM. Paul Guy, Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7192, le 12 octobre 1984.

— L'information continue

Objet: Les produits Pétro-Canada inc.

L'audience

Les Produits Pétro-Canada Inc. (la société) demande à la Commission de réviser la décision rendue le 15 août 1984 par le directeur de l'information refusant une demande de dispense concernant le dépôt auprès de la Commission et l'envoi aux porteurs de titres de la société des états financiers trimestriels au 30 juin 1984. L'audience a eu lieu le 23 août 1984.

Les arguments

Le directeur motivait son refus principalement sur le fait que le 13 décembre 1983 il avait déjà accordé, par exception, une dispense du dépôt auprès de la Commission et de l'envoi aux porteurs des états financiers des premier et troisième trimestres de 1984; il était entendu que la société devait satisfaire aux obligations de la Loi concernant les états financiers au 30 juin 1984, et la société s'était d'ailleurs engagée, dans une lettre du 13 octobre 1983, à satisfaire à ces obligations. Or, la société demande maintenant une dispense concernant ces états financiers. Cette demande, bien que datée du 23 juillet 1984, n'a été reçue par la Commission que le 9 août 1984, soit moins d'une semaine avant la date où ces états financiers doivent être produits. Le directeur considère que les raisons invoquées par la société pour ne pas établir d'états financiers au 30 juin 1984 sont les mêmes que celles avancées lors de la première demande alors qu'elle s'était engagée à les établir.

Le principal argument de la société est que les états financiers ne sont d'aucune utilité pour les porteurs étant donné que le marché sur les titres en circulation s'établit en fonction du prix de l'offre publique d'achat que Pétro-Canada Inc. s'est engagée à faire en janvier 1985 plutôt que de la situation financière de la société. De plus, la société a l'intention de racheter les titres qui n'auront pas été déposés au moment de l'offre de telle sorte que, à un moment donné au cours de l'année 1985, aucune action ne sera détenue par le public.

La procédure suivie

Une société qui a besoin d'une dispense doit la demander à une date qui lui permet, si la demande est refusée, de satisfaire aux obligations dont elle demande d'être dispensée. Ce n'est pas le cas ici. La société a fait sa demande le 9 août alors que les états financiers du trimestre se terminant le 30 juin 1984 devaient être déposés le 15 août 1984. Au moment de sa demande, la société n'avait pas cru bon de recueillir les données lui permettant d'établir les états financiers au 30 juin 1984. Donc, si la Commission décidait de ne pas accorder la dispense, la société aurait besoin d'un délai supplémentaire de trois semaines pour se conformer aux dispositions de la Loi. La Commission réprouve fortement une attitude aussi cavalière à l'égard de la Loi.

La Commission blâme sévèrement la société pour n'avoir pas pris les moyens nécessaires pour satisfaire aux exigences de la Loi sur les valeurs mobilières.

Néanmoins, la Commission croit que refuser la dispense imposerait des frais inutiles à la société compte tenu du sort auquel cette société est destinée.

Décision

En conséquence, la Commission dispense la société de l'obligation de déposer auprès de la Commission et de transmettre à ses porteurs les états financiers trimestriels au 30 juin 1984.

2. Le marché des valeurs mobilières

— L'inscription

Objet: Dispense d'inscription à titre de courtier en faveur des caisses populaires et d'économie Desjardins participant au programme de diffusion publicitaire du régime d'épargne-actions offert par fiducie du Québec

Considérant la requête de Fiducie du Québec à l'effet de permettre aux caisses populaires et d'économie Desjardins (les caisses populaires) de diffuser à l'intérieur de leurs établissements de la publicité sur certains services offerts par la Fiducie à titre de courtier d'exercice restreint;

Considérant la personnalité juridique distincte de Fiducie du Québec et des caisses populaires à l'intérieur du Mouvement Coopératif Desjardins;

Considérant les conditions imposées à Fiducie du Québec par son inscription à titre de courtier d'exercice restreint;

Vu les dispositions des articles 5, 148, 154 (1°) et 263 de la Loi;

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 7170, le 24 août 1984.

MM. Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7171, le 14 septembre 1984.

En conséquence, la Commission dispense chacune des caisses populaires participantes de l'inscription à titre de courtier en valeurs et dispense les personnes désignées par les caisses populaires de l'inscription à titre de représentant, aux conditions suivantes:

1) les caisses populaires ne peuvent, pour le compte de la Fiducie du Québec, que diffuser, à l'intérieur de leurs établissements, des documents publicitaires et proposer un formulaire de demande d'ouverture de compte;

2) les documents publicitaires visés au paragraphe 1° ne peuvent porter que sur les titres admissibles au Régime d'épargne-actions dans le cadre d'un plan de réinvestissement de dividendes ou de souscription d'actions et sur les services offerts par la Fiducie du Québec;

3) chaque caisse populaire désigne deux personnes au minimum pour aider les clients à remplir les formulaires de demande d'ouverture de compte et pour les transmettre à l'établissement principal de la Fiducie du Québec, leur intervention devant se limiter à ces fonctions.

*Objet: Banque Nationale du Canada**

Les faits

La Banque Nationale du Canada (la Banque) a annoncé dans sa publicité qu'elle entendait offrir au public des services en vue de l'administration, de la garde et de l'exécution d'ordres portant sur des titres admissibles à divers régimes donnant droit à des avantages fiscaux. La Banque a amorcé sa campagne de publicité par l'envoi à ses actionnaires d'un feuillet, par la distribution de dépliants publicitaires, par l'apposition d'affiches et par la publication d'annonces dans les journaux.

La Commission a convoqué la Banque à une audience publique afin de donner à cette dernière l'occasion d'être entendue avant que la Commission détermine si la Banque a exercé l'activité de courtier sans posséder l'inscription requise ou si elle peut invoquer le bénéfice de la dispense d'inscription prévue au paragraphe 1° de l'article 154 de la Loi, qui vise la transmission à un courtier d'ordres non sollicités.

La Banque a accepté de suspendre toute activité se rapportant à ces nouveaux services tant que la décision de la Commission n'aura pas été rendue. L'audience s'est tenue les 27 et 28 novembre 1984.

La Banque a déposé un mémoire établissant sa position et au cours de l'audience a fait témoigner monsieur Claude Bourdon, adjoint au 1er vice-président trésorerie, concernant l'activité de la Banque en regard des services proposés, ainsi que Mme Cheryl Gibbs, du Montreal Trust.

Les questions en litige

1) La Banque a-t-elle exercé l'activité de courtier?

La Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1) à l'article 5, donne une définition du terme « courtier en valeurs »:

« ... toute personne:

1° qui exerce l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs, même en faisant la contrepartie;

2° qui effectue le placement d'une valeur sans bénéficier d'une dispense de prospectus, sauf l'émetteur qui a recours aux services d'un courtier inscrit;

3° qui fait du démarchage de valeurs ».

Selon les règles normales d'interprétation, pour exercer l'activité de courtier, il suffit d'avoir une activité correspondant à l'un ou l'autre des éléments de la définition du terme « courtier ». En l'occurrence, seuls les paragraphes 1° et 3° sont en question.

Examinons maintenant quelques éléments des documents diffusés par la Banque (les soulignés sont de nous).

Dans le feuillet « Vos placements dans les régimes d'abris fiscaux », qui a fait l'objet d'un envoi postal aux actionnaires de la Banque, nous retrouvons les mots suivants:

« la qualité et la commodité du service (de garde), puisque vous pouvez *placer vos commandes d'achat et de vente* en toute confidentialité *par l'entremise de votre succursale.* »

À la page couverture de la pochette contenant les dépliants sur les abris fiscaux, nous retrouvons:

« Toute réception de valeurs ou *opération exécutée sur celles-ci* vous sont confirmées dans les plus brefs délais. »

Dans le dépliant sur le Régime d'épargne-actions du Québec, nous retrouvons à la page 10:

« ... l'*achat* de cette première action *peut s'effectuer par l'entremise de votre succursale.* »

à la page 15:

MM. Paul Guy, Roland Côté, Maurice Cusson et Henri-Paul Nadeau — Décision n° 7220, le 4 décembre 1984.

* La Banque Nationale du Canada a interjeté appel de cette décision devant la Cour provinciale.

« *d'acheter* et de *vendre des titres* selon vos instructions données à votre succursale de la Banque Nationale ».

et encore:

« Les cinq premières transactions sont gratuites. »

À la page 7 du dépliant sur le Régime enregistré d'épargne-retraite autogéré, nous lisons:

« Par exemple, votre REER autogéré contient 100 actions de la compagnie ABC que vous voudriez vendre pour les remplacer par des certificats de placement: vous vous adressez à votre succursale de la Banque Nationale qui prend *les dispositions pour la vente des actions...* »

Nous retrouvons essentiellement les mêmes expressions dans les dépliants sur le Régime enregistré d'épargne-retraite autogéré et le Régime de placements en titres indexés.

La Banque exerce-elle l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs? La Banque ne conteste pas le fait qu'elle agisse à titre d'intermédiaire. Par contre, elle conteste qu'elle agisse à titre d'intermédiaire *dans la négociation* de valeurs. La Banque a donné son interprétation du mot « négociation » dans son mémoire. Elle prétend qu'elle n'effectue pas la négociation car celle-ci se fait sur le parquet d'une bourse par l'entremise d'un courtier.

Or, il n'est pas nécessaire d'effectuer directement les opérations sur le parquet d'une bourse pour exercer l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs. Il est suffisant qu'une personne intervienne à quelque moment depuis l'ordre du client jusqu'à l'exécution de cet ordre. La Banque reçoit des ordres de ses clients et les transmet à un courtier en vue de leur exécution.

Au paragraphe 1 de l'article 154 de la Loi, nous retrouvons les mots suivants:

« ... se limite à transmettre à un courtier des ordres non sollicités; »

Vu que le législateur a prévu lui-même une dispense dans le cas où notamment une banque se limite à transmettre des ordres non sollicités à un courtier, il est clair que la transmission d'ordres à un courtier est une activité de courtier. Donc, la Banque exerce l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs en transmettant ou en proposant de transmettre des ordres de clients à un courtier.

Dans le cas du paragraphe 3° de la définition de courtier, il s'agit de déterminer si la Banque a fait du démarchage. Aussi bien dans l'Instruction générale n° Q-12 que dans sa décision n° 7166 du 21 août 1984 (André Duval), la Commission a explicité clairement ce que constituait une activité de démarchage.

La Banque a soutenu dans son mémoire que le terme « démarchage » avait été défini dans le cadre bien restreint du « reclassement de titres ». La Commission n'a pas interprété ce terme aux seules fins de l'Instruction générale n° Q-12 et elle a d'ailleurs confirmé son interprétation dans la décision mentionnée auparavant.

L'envoi, par la poste, d'un feuillet intitulé « Vos placements dans les régimes d'abris fiscaux » constitue donc une activité de démarchage de valeurs.

À la question, la Banque a-t-elle exercé l'activité de courtier, la réponse est claire. La Banque a exercé et comptait exercer l'activité de courtier.

2) La Banque peut-elle bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154?

Même si la Banque exerce l'activité de courtier, elle n'aurait quand même pas besoin d'être inscrite à titre de courtier conformément à l'article 148 de la Loi si elle pouvait bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154.

« 154. Sont dispensés de l'inscription à titre de courtier ou de représentant d'un courtier:

1° une banque..., dans la mesure où leur participation à une opération sur valeurs se limite à transmettre à un courtier des ordres non sollicités; »

Dans deux avis d'interprétation donnés par la Commission, la portée de la dispense était explicitée. Dans son avis du 27 mai 1983, la Commission disait:.

« La Commission souligne que la dispense prévue à l'article 154 permet aux personnes visées de recevoir des ordres de clients et de les transmettre à un courtier sans aucune autre démarche de leur part. Toute démarche d'une personne visée au paragraphe 1° de l'article 154 de la Loi visant à inciter le public ou des clients à faire des opérations sur valeurs par leur intermédiaire n'est pas dispensée et constitue l'exercice de l'activité de courtier nécessitant l'inscription auprès de la Commission. Notamment, les communications aux clients ou au public mettant en relief les services d'intermédiaire dans la négociation de valeurs offertes par une institution visée à l'article 154 ne sont pas permises.

Par conséquent, une institution financière, telle une banque ou une compagnie de fidéicommis, doit s'inscrire à titre de courtier auprès de la Commission si elle désire notamment se lancer dans une

campagne de publicité relativement à ses activités d'intermédiaire sur le marché des valeurs mobilières. »

Dans son avis du 25 novembre 1983, la Commission disait:

« Le ministre des Finances, monsieur Parizeau, a annoncé dans son discours du 15 novembre 1983, que les institutions financières (banques, caisses d'épargne et de crédit, assureurs, compagnies de fiducie, etc.) pourraient dorénavant assurer l'administration d'un Régime d'épargne-actions.

La Commission tient à préciser la portée de cette modification fiscale par rapport à l'avis publié au *Bulletin* du 27 mai 1983, sur l'exercice de l'activité de courtier par les institutions financières. Comme il résulte de cet avis, l'institution financière qui se limite à transmettre des ordres et à assurer la garde des titres, sans faire de démarchage ni de publicité en vue d'opérations sur des titres admissibles au régime d'épargne-actions n'a pas à être inscrite auprès de la Commission à titre de courtier.

Au contraire, l'institution financière doit se faire inscrire auprès de la Commission à titre de courtier si elle entend faire du démarchage ou de la publicité en vue d'opérations sur des titres admissibles au Régime d'épargne-actions. »

La Banque a prétendu qu'elle était dans la situation d'une personne qui se présente devant un juge qui a déjà émis son opinion, que les avis avaient été publiés avant de faire face à un cas précis et qu'en fin de compte les avis n'ont pas force de loi.

La Commission a non seulement le droit mais l'obligation de donner des avis d'interprétation lorsqu'une situation donnée l'exige. Au mois d'avril 1983, la Banque Toronto-Dominion ainsi que le Trust National avaient annoncé publiquement leur intention d'offrir un service de courtier exécutant en transmettant des ordres de leurs clients à un courtier en vue de leur exécution à des frais moindres que ceux qu'exigeaient les courtiers traditionnels. Ces personnes ont alors été convoquées par la Commission qui a statué que cette activité n'était pas couverte par la dispense prévue à l'article 154. De plus, à ce moment, la Commission a indiqué à la Banque Toronto-Dominion ainsi qu'au Trust National qu'elle était disposée à les inscrire à titre de courtier d'exercice restreint. À la suite de ces rencontres, les institutions financières ont mis fin aux activités projetées et la Commission a décidé de donner un avis d'interprétation concernant la dispense prévue à l'article 154. L'avis du 27 mai 1983 faisait donc suite à des cas précis et la Commission avait l'obligation d'expliciter clairement sa position afin qu'elle soit connue de tous les intermédiaires.

L'avis du 25 novembre 1983 faisait suite à un projet de modification de la Loi sur les impôts et avait pour but de préciser le sens de ces modifications quant à l'application de la Loi sur les valeurs mobilières. Durant cette période, des rencontres ont également eu lieu avec les représentants de l'Association des banquiers canadiens auxquelles était partie un représentant de la Banque Nationale. La Banque était donc parfaitement au courant de la position de la Commission.

La Commission a rendu ces avis dans le cadre de sa mission. Elle n'a cependant pas hésité à entendre la Banque et à considérer les arguments que celle-ci pouvait avoir.

La Banque soutient qu'elle ne sollicite pas des ordres mais qu'elle ne fait qu'offrir un service de garde et d'administration. À la page 13 de son mémoire, la Banque dit:

« La campagne de publicité de la Banque ne constitue donc qu'une sollicitation pour les services administratifs qu'elle entend rendre à l'égard des Régimes épargne-actions, épargne-retraite ou de placements en titres indexés. »

D'après la Banque, la transmission d'ordres n'est qu'accessoire au service de garde et d'administration qu'elle offre et elle ne fait que répondre aux besoins des clients. Or, quels sont ces besoins dans le cas d'un Régime d'épargne-actions? L'épargnant qui désire avoir un Régime d'épargne-actions a un certain nombre de besoins, notamment celui d'être en mesure de souscrire des titres admissibles au régime et de vendre ces titres au moment où il le juge opportun et, dans plusieurs cas, celui d'être conseillé sur les titres offerts.

La garde des titres n'est qu'une exigence fiscale de contrôle qui n'intéresse nullement l'épargnant. En fait, dans le cas d'un Régime d'épargne-actions, la garde des titres n'est qu'accessoire pour l'épargnant. De toute manière, la notion de principal ou d'accessoire n'est pas importante lorsqu'il s'agit de déterminer si une personne exerce l'activité de courtier ou non. Il suffit qu'une personne accomplisse les fonctions d'intermédiaire d'une façon habituelle pour que cette personne exerce l'activité de courtier.

Le mot « sollicitation » n'est pas défini dans la Loi. L'Ontario Securities Commission lui a donné une certaine interprétation en 1978, d'ailleurs citée dans le mémoire de la Banque. La Commission ne retient pas cette interprétation et elle l'a d'ailleurs exprimé clairement par les deux avis qu'elle a rendus. Par ailleurs, le procureur de la Commission a cité deux décisions des tribunaux concernant « sollicitation » ou « solliciter ».

Dans l'arrêt de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Pacific Coast Coin Exchange*[1], la Cour disait:.

« Pacific solicits its customers primarily through newspaper advertising in which the public is invited to request information by returning a mail slip to the Company. A « literature pack » is sent to potential customers. »

Dans un arrêt de la Cour suprême de la Nouvelle-Zélande dans l'affaire *Sweeney* c. *Astle*[2], la Cour s'exprimait ainsi:.

« The word 'solicit' is a common English word, and it means, in its simplified form, 'to ask'. In various English dictionaries this simple meaning is given, but other similar words are also used to explain other meanings it possesses, such as 'to call for', 'to make request', 'to petition', 'to entreat', 'to persuade', 'to prefer a request'. When a business man or firm or company advertises his or its wares we say he is soliciting custom. »

Plus loin, on trouve:

« And what was the object of this advertisement? And why was it prepared and published, and money paid for its insertion in a newspaper? Was it for the amusement of the seller? It was, like all advertisements, to attract custom and to solicit orders. »

La notion de « sollicitation » qui se dégage de ces deux arrêts ne diffère pas, pour l'essentiel, de la position de la Commission que la publicité et le démarchage en vue d'opérations sur valeurs sont des éléments constitutifs de la sollicitation.

Dans le cas qui nous concerne, la Banque, dans le cadre d'une campagne de publicité visant les abris fiscaux, sollicite des épargnants en vue d'effectuer des opérations sur des titres par l'entremise d'autres courtiers. Il ne fait aucun doute qu'il s'agit de sollicitation et la Banque ne peut prétendre au bénéfice de la dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154.

3) La dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154 devrait-elle s'appliquer aux Régimes d'épargne-actions?

Une personne visée au paragraphe 1° de l'article 154 pourrait prétendre que la dispense est ouverte dans le cas où elle ne fait ni démarchage ni publicité dans le but d'effectuer des opérations sur des titres dans le cadre d'un Régime d'épargne-actions.

Toutefois, le procureur de la Commission a prétendu que même si la dispense existait, la Commission devrait songer à la refuser en vertu de l'article 264 de la Loi. Les motifs donnés par le procureur de la Commission sont les suivants:

1) l'ordre public;
2) le bon fonctionnement du marché;
3) la protection des épargnants.

Un élément essentiel du bon fonctionnement du marché est la concurrence. Dans le cadre du décloisonnement permis par la Commission, le jeu de la libre concurrence nécessite qu'une personne ne puisse pas bénéficier d'avantages par rapport à ses concurrents, surtout lorsque ces avantages lui seraient conférés par une dispense de certaines obligations qui sont imposées à ses concurrents. Les mêmes règles devraient s'appliquer à toutes les personnes qui exercent l'activité de courtier de manière à assurer le respect des règles de concurrence.

Quant à la protection des épargnants, il ne s'agit pas de la protection contre la fraude mais de la protection dans son sens le plus général. Les règles générales de déontologie, de connaissance du client, de gestion des comptes et de surveillance devraient s'appliquer dans le cas du Régime d'épargne-actions où l'épargnant fait face à un grand nombre de titres admissibles qui ne sont pas tous de même qualité ou de même niveau de risque. Le courtier doit s'assurer que l'investissement correspond à la situation financière et aux objectifs du client. De plus, dans le cas de titres admissibles placés par voie de prospectus, l'obligation de transmettre le prospectus est imposée au courtier et de ce fait l'épargnant ne recevrait pas le prospectus et perdrait le droit de résolution que lui accorde la Loi.

Un autre élément important de la protection des épargnants concerne la préparation professionnelle du personnel de la Banque. Celle-ci a fait état lors de l'audience du « Manuel du participant » qui avait servi à la formation de son personnel. Ce manuel porte surtout sur les aspects administratifs et non sur les aspects qui sont visés par la réglementation sur les valeurs mobilières. La Commission ne croit pas que cette formation soit suffisante pour assurer la protection des épargnants ainsi que le bon fonctionnement du marché. Un représentant en valeurs doit démontrer un minimum de compétence et il doit être sous la responsabilité de dirigeants qui, eux aussi, doivent établir leur compétence.

Les règles établies par la Loi, le Règlement ou les Instructions générales concernant les obligations des intermédiaires et leur préparation professionnelle, visent à ce que les épargnants n'investissent pas

---

1 *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Limited* c. *Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112

2 *Sweeney* c. *Astle*, [1923] N.Z.L.R. 1198.

dans des titres qui ne sont pas appropriés à leur situation financière ou à leurs objectifs.

Toutefois, la Commission a établi des règles concernant la connaissance du client qui sont plus souples dans le cas des courtiers exécutants. Ces règles plus souples ne visent cependant pas les opérations dans le cadre d'un Régime d'épargne-actions.

Nous sommes convaincus que l'ordre public, le bon fonctionnement du marché et la protection des épargnants exigent que la dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 154 ne soit pas ouverte dans le cas d'opérations sur valeurs relatives à un Régime d'épargne-actions. Comme il s'agit d'une question qui déborde le cadre du présent litige, elle fera l'objet d'une décision distincte.

Dans le cas du Régime enregistré d'épargne-retraite autogéré et du Régime de placements en titres indexés, la Commission n'a pas l'intention d'intervenir maintenant dans la mesure où les personnes visées au paragraphe 1 de l'article 154 de la Loi transmettent à un courtier des ordres recueillis sans publicité ni démarchage conformément à l'avis rendu le 27 mai 1983.

Toutefois, la Commission continue d'examiner cette situation en vue de déterminer si la dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 154 ne doit pas être restreinte dans le cas de ces régimes.

4) Autres points

La Banque fait état dans son mémoire des divers pouvoirs qui lui sont conférés par la Loi sur les banques ou par d'autres lois.

La Commission n'a jamais contesté ces pouvoirs et n'a pas l'intention d'empêcher la Banque de les exercer pour autant que cet exercice se fasse conformément à la Loi sur les valeurs mobilières. L'inscription à titre de courtier d'exercice restreint que la Commission a déjà accordée à plusieurs institutions financières, et notamment à une autre banque, n'est pas de nature à empêcher la Banque d'exercer son activité. D'ailleurs, la Banque elle-même est inscrite à titre de courtier d'exercice restreint spécialisé dans les options sur l'or et sur devises.

La Banque a également fait état du préjudice qui lui était causé et qui pourrait continuer si la Commission maintenait son point de vue. Il est vrai que la Banque a engagé des sommes importantes dans cette opération. Un minimum de précaution aurait cependant exigé que la Banque consulte la Commission avant la mise sur pied de son programme, lequel a nécessité de six à sept mois d'élaboration. La position de la Commission était très bien connue de la Banque et la suspension de la campagne de publicité et du service offert dans le cas du Service Ligne Verte de la Banque Toronto-Dominion étaient des indices importants qui appelaient à une certaine prudence.

La décision

En conséquence, la Commission décide:

1) les services offerts par la Banque en vue de l'exécution d'ordres pour le compte de clients constituent l'exercice de l'activité de courtier;
2) la dispense du paragraphe 1 de l'article 154 n'est pas ouverte à la Banque dans le cas de ces services en raison de la sollicitation faite par voie de publicité et de démarchage.

Pour fournir ces services et faire cette sollicitation, la Banque n'a qu'à se faire inscrire auprès de la Commission à titre de courtier habilité à exercer ces activités.

Objet: Retrait, pour certains cas, de la dispense du paragraphe 1° de l'article 154 de la loi[1]

Considérant l'audience publique tenue les 27 et 28 novembre 1984 dans le cas de la Banque Nationale du Canada;

Considérant la décision n° 7220 du 4 décembre 1984 concernant la Banque Nationale du Canada et notamment les opérations sur valeurs relatives à un Régime d'épargne-actions;

Considérant que les règles établies par la Loi, le Règlement ou les Instructions générales concernant les obligations des intermédiaires et leur préparation professionnelle, visent à ce que les épargnants n'investissent pas dans des titres qui ne sont pas appropriés à leur situation financière ou à leurs objectifs;

Considérant que l'ordre public, la protection des épargnants et le bon fonctionnement du marché exigent que la Commission refuse le bénéfice de la dispense prévue au paragraphe 1° de l'article 154 de la Loi dans certains cas;

Vu les articles 264, 276 et 316 de la Loi;

En conséquence, la Commission refuse, aux personnes visées au paragraphe 1 de l'article 154, la dispense qui y est prévue, dans le cas d'opérations sur valeurs relatives à un Régime d'épargne-actions.

MM. Paul Guy, Roland Côté, Maurice Cusson, Harry J.F. Bloomfield, Pierre Dussault, Gilles Nadeau et Henri-Paul Nadeau — Décision n° 7223, le 5 décembre 1984.

1 Cette décision a été attaquée en évocation par la Banque Nationale du Canada; la Cour supérieure l'a annulée par jugement prononcé le 22 février 1985.

— Mesures disciplinaires

Objet: M. André Duval

L'objet de l'audience

L'audience est tenue à la suite de la demande de M. André Duval qui vise à faire réviser la décision n° 84-E-1052 du directeur de l'Encadrement du marché du 10 juillet 1984. Cette décision suspendait les droits conférés par l'inscription à M. Duval pour une période de quatre semaines. À la demande de M. Duval, la Commission a suspendu la décision du directeur jusqu'à ce qu'elle rende sa décision en révision.

Les motifs suivants étaient invoqués par le directeur dans sa décision:

« Alors que les droits conférés par votre inscription à titre de représentant de courtier étaient suspendus pour la période du 9 avril au 11 mai 1984, le tout en application de l'article 202 du règlement sur les valeurs mobilières suite à la décision n° 7074 du 4 avril 1984 de la Commission, vous avez, le 19 avril 1984, exercé l'activité de courtier à titre de représentant de « Les Placements Réels du Canada Ltée » en:

expédiant à Messieurs Daniel Roy et Jean-Luc Brunet de la documentation publicitaire relativement aux parts de la Fiducie d'immeubles du Canada, notamment:

- prospectus de la Fiducie d'immeubles du Canada daté du 10 juillet 1983;
- document intitulé « Un investissement immobilier sûr comportant des avantages fiscaux »;
- rapports trimestriels au 31 mars 1983 et au 31 décembre 1983;
- tableaux sur le rendement d'un compte et sur les projections.

en communiquant à Madame Pauline Van Winden et à Monsieur Jean-Luc Brunet des informations sur la valeur de l'investissement dans la Fiducie d'immeubles du Canada de même que sur le rendement d'un tel placement. »

Les arguments du requérant

Par la voix de son avocat, M. Duval a fait valoir les points suivants:

1) la décision était mal fondée compte tenu des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales;
2) la décision est fondée sur les mêmes faits que la requête en injonction présentée par la Commission en vue de faire interdire au courtier Placements Réels d'exercer l'activité de courtier pendant la durée de la suspension prononcée contre lui, alors que la Commission s'est désistée de cette requête;
3) M. Duval n'a pas pu contre-interroger les inspecteurs de la Commission et, en conséquence, les déclarations mises en preuve à l'occasion de la demande en injonction ne peuvent être considérées aux fins de l'audience;
4) M. Duval n'a pas exercé l'activité de courtier car il n'a fait ni placement ni démarchage de valeurs;
5) M. Duval n'a que transmis des documents à M. Jean-Luc Brunet et à Mme Pauline Van Winden;
6) M. Duval a été victime de provocation.

Les arguments de la Direction

Me Brabant a fait valoir les points suivants concernant la décision du directeur:

1) La Commission avait l'obligation de vérifier si le courtier contrevenait à la décision; il était sage, pour la direction, de procéder à cette vérification, qu'on ne saurait assimiler à une provocation;
2) M. Duval a fait plus que transmettre des documents; il a donné des renseignements concernant les parts du fonds immobilier (la Fiducie d'immeubles du Canada) allant même jusqu'à suggérer à Mme Van Winden qu'il pouvait l'aider à obtenir un emprunt afin d'acquérir des parts;
3) M. Duval a exercé l'activité de courtier alors qu'il était sous le coup d'une suspension;
4) l'argument du procureur du requérant quant à l'absence de contre-interrogatoire vaut également pour M. Duval car la Commission n'a pas interrogé M. Duval concernant sa déclaration au moment de la demande en injonction.

Les questions en litige

La Commission doit se poser les questions suivantes:

1) M. Duval a-t-il exercé à titre de représentant de Placements Réels l'activité de courtier alors qu'il était sous le coup d'une suspension à la suite d'une décision de la Commission (décision n° 7074 du 4 avril 1984 concernant Les Placements Réels);

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 7166, le 21 août 1984.

2) la Commission peut-elle tenir compte des déclarations sous serment faites par MM. Duval et Brunet ainsi que Mme Van Winden à l'occasion de la demande en injonction?

3) M. Duval a-t-il fait l'objet d'une provocation?

4) si les faits reprochés à M. Duval sont établis, la peine imposée par le directeur de l'Encadrement du marché est-elle appropriée?

En ce qui concerne la première question, la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1), à l'article 5, donne une définition du terme « courtier en valeurs »:

»...toute personne:

1° qui exerce l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs, même en faisant la contrepartie;

2° qui effectue le placement d'une valeur sans bénéficier d'une dispense de prospectus, sauf l'émetteur qui a recours aux services d'un courtier inscrit;

3° qui fait du démarchage de valeurs; »

Pour exercer l'activité de courtier, il suffit d'avoir une activité correspondant à l'un ou l'autre des éléments de la définition du terme « courtier ». En l'occurrence, seuls les paragraphes 2° et 3° sont en question.

Le terme placement est également défini à l'article 5 de la Loi:

« 1°le fait, par un émetteur ou son mandataire, de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou acquéreurs de ses titres;

... »

Il faut insister sur le fait que la définition législative est formulée de telle sorte que le seul fait de rechercher (même sans trouver) ou de trouver (même sans rechercher) des souscripteurs constitue un placement; cette définition couvre ainsi la totalité des actes qui peuvent conduire à une souscription, sans jamais exiger que tous ces actes soient réunis dans une opération donnée pour que cette opération constitue un placement.

L'acte de donner des renseignements sur les titres d'un émetteur ou celui de transmettre des documents, fait par le mandataire du fonds, constitue-t-il à lui seul un placement? À première vue, l'un ou l'autre de ces actes constitue un acte destiné à trouver des souscripteurs, c'est-à-dire un acte de recherche de souscripteurs, dans la mesure du moins où des circonstances spéciales n'excluent pas la volonté de rechercher des souscripteurs. En l'espèce, la déclaration de M. Duval allègue de telles circonstances spéciales dans le cas de M. Jean-Claude Brunet, qui se serait présenté comme un comptable en quête de renseignements en vue d'établir la déclaration de revenus d'un client. Cependant, dans le cas de Mme Pauline Van Winden, la déclaration de M. Duval n'établit pas, de façon convaincante, des circonstances spéciales qui excluraient l'intention de rechercher des clients qui résulte clairement de la déclaration de Mme Van Winden. En somme, à tout le moins dans le cas de Mme Van Winden, M. Duval a fait des actes qu'on ne peut interpréter que comme des actes de recherche de souscripteurs.

Quant au paragraphe 3° de la définition du terme courtier en valeurs, il s'agit de déterminer si M. Duval a fait du démarchage de valeurs.

Le procureur de M. Duval a interprété le terme démarchage comme si ce terme supposait une initiative prise par l'auteur, à l'exclusion de toute conduite qui ne ferait que répondre à une initiative prise par une autre personne. Or, si cette interprétation pourrait peut-être convenir en ce qui concerne la sollicitation (terme employé à quelques endroits dans la loi), rien ne la justifie dans le cas du terme démarchage. D'ailleurs, la Commission a défini ce terme dans l'instruction générale n° Q-12 et elle s'est inspirée, dans cette définition, des mêmes textes français dont elle s'était servie dans l'élaboration de l'avant-projet de loi (Loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance, modifiée par la loi n° 75-601 du 10 juillet 1975). Rien dans cette définition n'exige que l'auteur du démarchage prenne l'initiative: tout acte destiné à susciter une opération sur valeurs, même s'il répond à l'initiative prise par un client, est constitutif de démarchage.

Le démarchage ne saurait être réduit à la sollicitation à domicile, au porte-à-porte. Tant dans la loi française que dans la loi québécoise, le terme doit recevoir toute l'extension voulue pour couvrir les divers procédés d'intervention auprès de clients éventuels, qu'il s'agisse de visites à la résidence ou au lieu de travail de ceux-ci, d'envoi de circulaires ou de communications téléphoniques. Cette interprétation élargie du démarchage est plus réaliste à une époque où ces derniers moyens de communication sont très fréquemment employés par les courtiers. C'est donc à tort qu'on a voulu réduire la portée de ce terme pour exiger une visite chez les clients.

La Commission doit donc conclure que M. Duval a fait du démarchage de valeurs.

Quant à la question des déclarations sous serment qui ont été déposées comme pièces à l'audience, la Commission doit décider sur la foi de la

preuve faite devant elle. Si le procureur du requérant voulait mettre en question la déclaration des inspecteurs, il lui était loisible de les interroger. Il est mal venu de se plaindre d'une preuve qu'il a décidé de ne pas contredire autrement que par une autre déclaration sous serment.

Or, même si l'on accepte sur tous les points la version des faits présentés dans la déclaration de M. Duval, il reste que ce dernier a exercé l'activité de courtier: les faits qu'il reconnaît lui-même dans sa déclaration sous serment constituent en effet l'exercice de l'activité de courtier. Sur les points où la déclaration de M. Duval entre en conflit avec celle de l'un ou l'autre des inspecteurs, le procureur de M. Duval n'a fourni à la Commission aucun élément qui la justifierait de mettre en doute la déclaration des inspecteurs. La Commission retient donc la version des faits présentée dans la déclaration de ses inspecteurs et, selon cette version, M. Duval a exercé l'activité de courtier de façon plus caractérisée encore que selon sa propre version.

Quant à la question de savoir si M. Duval a fait l'objet de provocation de la part du personnel de la Commission, nous croyons que la Commission avait l'obligation de vérifier si le courtier Placements Réels contrevenait à la décision de la Commission. Contrairement à ce qu'a prétendu le procureur de M. Duval, la démarche des inspecteurs de la Commission ne peut être assimilée ni à de la complicité, ni à une incitation à commettre une infraction, d'autant que l'épargnant qui souscrit des titres d'un courtier qui n'est pas en règle ne commet aucune infraction. Enfin, la défense de provocation, qui n'est d'ailleurs pas reconnue en droit pénal canadien, ne saurait excuser un représentant de contrevenir aux dispositions de la Loi.

Les dispositions de la Loi, du règlement et de l'instruction générale n° Q-9 concernant l'inscription des courtiers visent à assurer une protection adéquate des épargnants et les courtiers doivent scrupuleusement assurer le respect de ces dispositions. Le marché des valeurs se déroule essentiellement sur une base de confiance entre l'épargnant et le représentant du courtier et les critères de probité, de compétence et de solvabilité sont des plus importants en vue d'assurer l'intégrité de ce marché.

Le courtier Placements Réels a été l'objet d'une suspension de ses droits par la Commission. Par application de l'article 202 du Règlement, les droits conférés à M. Duval par son inscription ont été suspendus automatiquement pendant la durée de la suspension prononcée contre le courtier. Or, pendant cette période, M. Duval a effectué le placement de parts du fonds immobilier et a fait du démarchage de valeurs, alors que les droits conférés par l'inscription étaient suspendus.

La Commission estime donc que le directeur de l'Encadrement du marché était fondé à conclure que M. Duval avait contrevenu à la Loi sur les valeurs mobilières en exerçant l'activité de représentant d'un courtier. Cependant, elle trouve que les seuls éléments dont la preuve a été faite devant elle ne justifient pas une sanction aussi sévère que celle imposée par le directeur de l'Encadrement du marché.

La décision

La Commission décide:

1) M. Duval a contrevenu à la Loi en exerçant l'activité de courtier en tant que représentant de Placements Réels alors que les droits conférés par l'inscription du courtier étaient suspendus;
2) elle réduit à cinq jours ouvrables à compter du 10 septembre 1984, la période de suspension des droits conférés à M. Duval par son inscription à titre de représentant.

Objet: M. Claude Courchesne

L'audience

L'audience, tenue le 7 novembre 1984, fait suite à la décision n° 84-E-973 rendue le 24 mai 1984 par M. Pierre Lizé, directeur de l'encadrement du marché.

En vertu de l'article 152 de la Loi et des pouvoirs qui lui sont délégués celui-ci retirait à M. Claude Courchesne les droits conférés par l'inscription à titre de représentant de Les Placements Réels du Canada Ltée, courtier spécialisé en épargne collective.

M. Courchesne demandait à la Commission d'infirmer la décision du directeur.

Les motifs du directeur

Les motifs invoqués par le directeur ont été reproduits en résumé au Bulletin de la Commission publié le 25 mai 1984.

Les principaux éléments retenus par la Commission peuvent être regroupés et résumés comme suit:

1) M. Courchesne a exercé l'activité de courtier en valeurs avant d'être inscrit comme représentant pour le compte de Les Placements Réels du Canada Ltée;

MM. Roland Côté et Pierre Dussault — Décision n° 7215, le 21 novembre 1984.

2) il a exercé cette activité par l'entremise d'une personne morale non-inscrite: Les Placements Claude Courchesne Inc.;

3) il n'a pas respecté la règle du plein temps;

4) il a utilisé des prévisions financières autres que celles contenues au prospectus de la Fiducie d'Immeubles du Canada.

L'examen des faits reprochés

La contestation porte essentiellement sur l'appréciation des faits.

L'examen de l'ensemble du dossier, selon la chronologie des événements et leur contexte, à la lumière des représentations tant écrites qu'orales du directeur et du requérant, fait ressortir les éléments suivants.

M. Courchesne a admis être entré en contact avec quelques personnes et, dans un cas particulier, avoir communiqué par téléphone puis par lettre datée du 27 mars 1984 aux fins d'une souscription éventuelle à des parts de la Fiducie d'Immeubles du Canada et ce, avant d'être inscrit comme représentant. La communication écrite a été faite en utilisant la papeterie de la société Les Placements Claude Courchesne Inc., dont l'adresse est celle du requérant à Rosemère.

M. Courchesne a expliqué que Les Placements Claude Courchesne Inc. est une société personnelle, qui était alors quasi inactive et l'est encore, qu'il n'utilisait que pour des activités temporaires de conseil et de gestion d'immeubles. Quant à l'emploi de la papeterie de la société, l'explication fournie est à l'effet qu'il s'agissait là d'un accommodement provisoire. M. Courchesne a de plus affirmé n'avoir retiré aucune commission pour ses démarches qu'il qualifie de préliminaires et personnelles.

Nous sommes d'avis que l'utilisation de cette papeterie qui annonce en sous-titre des services de « Placements immobiliers/Abris fiscaux/Placements étrangers » est de nature à laisser croire à l'activité de conseiller en valeurs. M. Courchesne et la société Les Placements Claude Courchesne Inc. n'étant pas et n'ayant jamais été inscrits à ce titre, nous insistons sur le fait que cette pratique et ces représentations sont interdites.

Dans cette même lettre datée du 27 mars 1984 qui contient des renseignements généraux à l'intention d'un souscripteur éventuel de parts de La Fiducie d'Immeubles du Canada, on retrouve les affirmations suivantes: « Le rendement moyen des quatre dernières années a été de 15,3 % (12 % après impôts). Les prévisions de 1984 sont 18 %. » À cette fin, M. Courchesne a admis avoir utilisé un document préparé par le courtier Les Placements Réels du Canada Ltée quant au rendement passé, et des renseignements fournis oralement par celui-ci à ses vendeurs en ce qui concerne les prévisions pour l'année en cours. M. Courchesne croyait d'ailleurs lui-même ces prévisions justifiées par l'amélioration du taux de location des immeubles par rapport à 1983 et a admis ne pas connaître à l'époque l'interdiction posée par l'article 50 du Règlement relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, pensant seulement offrir un renseignement additionnel normal à ses clients éventuels.

L'utilisation de prévisions de rendement d'un fonds commun de placement, orales ou écrites, est formellement interdite. En effet, on ne peut pas prédire les résultats d'un portefeuille de placements, fût-il immobilier.

Quant aux résultats passés, les calculs des taux moyens de rendement annuel réalisé par le fonds immobilier depuis ses débuts sont inexacts en deux points et ce fait a déjà fait l'objet de commentaires dans une décision rendue par la Commission concernant le courtier Les Placements Réels du Canada (voir la décision n° 7074 de la Commission publiée au Bulletin du 6 avril 1984). Rappelons simplement ici qu'il aurait d'abord fallu tenir compte des frais d'acquisition, puis calculer le taux de rendement annuel composé pour la période. Les résultats réels ainsi corrigés sont moins impressionnants. L'indication du rendement de 1983 (soit un revenu de 4,15 % et une plus-value de 0,80 %) aurait fourni un éclairage additionnel important à un souscripteur éventuel.

M. Courchesne a de plus affirmé avoir été encouragé à participer au Salon de l'épargne-placements pour aider à sa formation. Nous estimons que ce n'est pas la place d'un représentant non encore inscrit. Celui-ci ne peut en effet se limiter à écouter les conversations même s'il ne complète pas de formulaire de souscription. Il est forcément appelé à répondre aux questions, à fournir des renseignements et en général, à effectuer de la sollicitation.

Enfin, le requérant a invoqué son manque d'expérience et son absence de toute mauvaise foi dans son comportement notamment en ce qu'il a agi avec la croyance, suite à des informations obtenues d'une employée du courtier, qu'il était, à l'époque des faits reprochés, sur le point de recevoir une confirmation de son inscription comme représentant.

Observations des membres de la Commission

Certaines irrégularités mentionnées auraient pu être évitées si les dirigeants du courtier, Les Placements Réels du Canada Ltée, avaient exercé adéquatement leurs fonctions de formation et de super-

vision d'un nouveau représentant, même durant sa période d'entraînement. C'est une responsabilité qu'on ne saurait prendre à la légère, tant dans l'intérêt des épargnants que des représentants, du courtier et de ses dirigeants. (Voir la décision nº 7074 de la Commission, publiée au Bulletin du 6 avril 1984). Nous n'avons cependant pas cru opportun de rouvrir ce dossier, à la suite du présent cas, mais nous n'en sommes pas moins préoccupés.

Si nous comprenons bien la décision du directeur dans son contexte, nous croyons, par ailleurs, que M. Courchesne est dorénavant conscient de toutes les obligations qui incombent à un représentant.

Décision

En tenant compte de l'ensemble du dossier et des observations précédentes, la Commission révise la décision du directeur de l'encadrement du marché et impose à la place à M. Claude Courchesne une suspension des droits conférés par son inscription à titre de représentant de Les Placements Réels du Canada Ltée, courtier spécialisé en épargne collective, effective jusqu'au 14 novembre 1984. Cette décision a été communiquée au procureur du requérant le 15 novembre 1984.

Soulignons que la durée de cette suspension est due pour une bonne part au délai du requérant à soumettre son mémoire pour l'audience en révision de la décision du directeur.

Cette décision est conditionnelle à ce que M. Courchesne dépose à la Commission avant le 30 novembre 1984 une attestation de son ancien employeur à l'effet qu'il le réintègre à son service. Dans l'éventualité contraire, le requérant devra soumettre une demande de transfert de son inscription pour le compte d'un autre courtier inscrit, spécialisé en épargne collective.

Objet: Monsieur Robert Allard

L'audience

M. Robert Allard demande à la Commission de réviser la décision rendue le 4 octobre 1984 par le directeur de l'encadrement du marché lui retirant les droits conférés par l'inscription de représentant pour Leduc et Associés Valeurs Mobilières Inc.

Les faits

Le 4 juillet 1983, Robert Allard a fait cession de ses biens. Dans le formulaire de demande d'inscription, daté du 6 décembre 1983, il omettait de déclarer ce fait en répondant non à la question: « Au cours des dix dernières années, avez-vous déjà été déclaré en faillite? » Le 12 juin 1984, M. Allard, ayant changé d'employeur, fait parvenir une demande d'inscription comme représentant pour Leduc et Associés et, cette fois, répond oui à la même question. Le directeur de l'encadrement du marché, après avoir entendu M. Allard, lui retire, en date du 4 octobre 1984, les droits conférés par l'inscription à titre de représentant.

Les motifs du directeur

Le directeur dans sa décision reprochait à M. Allard les faits suivants:

1) avoir fourni à la Commission des informations fausses ou trompeuses en omettant de déclarer dans sa demande d'inscription, datée du 6 décembre 1983, qu'il avait fait cession de ses biens le 4 juillet 1983;
2) ne pas encore avoir été libéré de sa faillite;
3) avoir une situation financière précaire comme en faisait foi son bilan personnel au 13 septembre 1984;
4) ne pas avoir avisé la Commission qu'il avait fait cession de ses biens dans le délai prescrit à l'article 25 de l'instruction générale nº Q-9.

Le directeur en venait donc à la conclusion que le statut de failli non libéré et la situation financière du requérant étaient de nature à porter atteinte à la protection des épargnants. De plus, parce que M. Allard n'avait pas déclaré sa situation de failli dans le formulaire daté du 6 décembre 1983, le directeur mettait en doute sa probité. Pour ces motifs, en vertu des pouvoirs prévus à l'article 152 de la Loi, qui lui ont été délégués, il a retiré à M. Allard les droits conférés par l'inscription de représentant pour Leduc et Associés.

Les arguments du requérant

Le procureur de M. Allard avance les arguments suivants à l'appui de la demande de révision de la décision du directeur:

1) Le formulaire daté du 6 décembre 1983 a été rempli par une secrétaire de son employeur et M. Allard l'a signé et a attesté sous serment son exactitude, sans le lire. Il n'a pas voulu tromper la Commission puisque, lorsqu'il a rempli lui-même un nouveau formulaire en juin 1984, il a déclaré son statut de failli. Il a peut-être été négligent, mais n'a pas voulu induire la Commission en erreur.

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision nº 7293, le 13 février 1985.

2) La Commission n'a pas l'autorité pour suspendre les droits du requérant puisque aucun article de la Loi ou du Règlement ne mentionne qu'un failli ne peut exercer l'activité de courtier. Seul un article d'une instruction générale demande d'en aviser la Commission dans les 10 jours suivant la faillite. De plus, la faillite en cause n'est pas liée à l'exercice de l'activité.

3) Même si la Commission avait l'autorité de lui retirer les droits conférés par l'inscription pour les motifs invoqués, la sanction imposée est beaucoup trop forte pour ce qui lui est reproché.

4) Le directeur a erré en fait et en droit lorsqu'il a statué que la situation financière du requérant était de nature à porter atteinte à la protection des épargnants. Certes, le directeur avait devant lui un bilan personnel peu encourageant au moment où il a rendu sa décision, mais il est exagéré de soutenir que cette situation financière était de nature à porter atteinte à la protection des épargnants. M. Allard a un emploi stable et assez rémunérateur, il n'a fraudé personne et la Commission devrait considérer l'ensemble de son dossier.

Observations des membres de la Commission

Les articles 151 et 152 de la Loi sur les valeurs mobilières se lisent comme suit:

« 151. La Commission, après avoir vérifié que le candidat remplit les conditions fixées par règlement, procède à l'inscription lorsqu'elle estime que:

1° le candidat ou, dans le cas d'une personne morale, ses dirigeants présentent la compétence et la probité voulues pour assurer la protection des épargnants;

2° le candidat est solvable et, dans le cas d'une personne morale, présente les assises financières nécessaires à la viabilité de son entreprise.

152. La Commission peut retirer les droits conférés par l'inscription, les suspendre ou assortir leur exercice de restrictions ou de conditions lorsqu'elle estime qu'une personne inscrite ne respecte pas les dispositions de la présente loi ou des règlements pris pour son application ou lorsque la protection des épargnants l'exige. »

Contrairement aux prétentions du procureur du requérant, la Commission considère qu'elle a autorité pour suspendre les droits d'un représentant failli. Même si l'article 151 n'était pas rédigé de cette façon au moment de la décision du directeur, l'article 152 donne toute la discrétion nécessaire à la Commission puisqu'il spécifie que la Commission peut retirer les droits conférés par l'inscription lorsque la protection des épargnants l'exige.

Lorsqu'une personne est en situation de faillite, la Commission est en droit de présumer qu'il y a danger pour la protection des épargnants étant donné la situation de confiance dans laquelle se trouve le représentant vis-à-vis de ses clients. Les conditions exigées par l'article 151 de la Loi ne s'appliquent pas seulement au moment de l'inscription, mais également pour le maintien de cette inscription. S'il en était autrement, il ne servirait à rien de vérifier la solvabilité d'un candidat à l'inscription si immédiatement après il peut devenir insolvable.

Cependant, les pouvoirs discrétionnaires conférés à la Commission par l'article 152 de la Loi supposent un examen de la situation particulière du représentant. En l'espèce, la faillite a été le résultat de participations dans des maisons de courtage maintenant regroupées avec d'autres. Ces placements avaient été faits grâce à des emprunts bancaires qui n'ont pu être complètement remboursés. Il n'y a aucun reproche quant à sa conduite. Sa situation financière actuelle, telle qu'elle a été établie lors de l'audience, ne justifie pas la Commission de craindre une atteinte à la protection des épargnants.

Quant à l'omission de déclarer sa faillite, elle trahit une certaine négligence, consistant à signer sous serment une déclaration qu'il n'a pas pris le soin de lire. Cependant, comme il l'a par la suite déclaré dans le formulaire qu'il a lui-même rempli, il n'y a pas là matière à lui retirer ses droits. Une suspension aurait été une sanction suffisante pour son incurie.

La décision

En conséquence, la Commission décide que:

1) la décision du directeur de l'encadrement du marché était bien fondée en droit en statuant que la situation de failli non libéré d'un requérant est de nature à porter atteinte à la protection des épargnants;

2) le fait de faire une déclaration fausse dans un formulaire où un requérant déclare sous serment que les déclarations qui y sont faites sont exactes est de nature à laisser planer un doute sur sa probité;

3) toutefois, la situation financière du requérant, qui s'est améliorée depuis la décision du directeur, ne risque pas de porter atteinte à la protection des épargnants;

4) M. Allard a fait preuve de négligence, mais ne semble pas avoir eu la volonté de vouloir tromper la Commission;

5) la suspension de l'inscription depuis la décision du directeur jusqu'à la présente décision consti-

tue une sanction suffisante dans les circonstances et le directeur de l'encadrement du marché peut lui accorder une inscription à titre de représentant pour Leduc et Associés Valeurs Mobilières Inc;

6) M. Allard devra transmettre son bilan personnel au directeur de l'encadrement du marché à tous les mois jusqu'à avis contraire.

3. Le fonctionnement de la Commission

Objet: Délégation de pouvoirs

Attendu que l'article 307 de la Loi sur les valeurs mobilières permet à la Commission de déléguer à un de ses membres ou à un membre de son personnel un pouvoir résultant de la Loi ou du Règlement;

Attendu que la Commission juge que certains pouvoirs peuvent être délégués à un de ses membres ou à des membres de son personnel afin de permettre une plus grande efficacité dans l'application de la Loi et du Règlement;

En conséquence, la Commission:

1) délègue aux personnes suivantes les pouvoirs qui résultent de la Loi:

Article	Délégataire	Objet
10.5	Chef du service de l'inscription	Obtenir une attestation
12	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Donner son accord ou s'opposer à la dispense de prospectus dans le cas d'un placement de titres auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec
14	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Octroyer le visa d'un prospectus Subordonner l'octroi du visa à la souscription d'un engagement ou l'assortir de toute autre condition
15	Directeur de l'information	Refuser d'apposer le visa
20	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Accorder le visa du prospectus provisoire
27	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Accorder le visa sur une modification de prospectus
27	Directeur de l'information	Refuser d'accorder le visa sur une modification de prospectus
34	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Octroyer le visa dans les 20 jours suivant le terme défini à l'article 33
35	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Proroger un délai prévu à l'article 34
37	Directeur de l'information	Déterminer si le placement d'une valeur a pris fin ou est encore en cours
38	Directeur de l'information	Ordonner l'interruption d'un placement et autoriser sa reprise dans le cas d'un prospectus provisoire
39	Directeur de l'information	Exiger la diffusion du contenu de l'ordonnance interrompant le placement dans le cas d'un prospectus provisoire
44	Directeur de l'information	Désigner une personne comme acquéreur averti
50	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Donner son accord ou s'opposer à la dispense de prospectus dans le cas d'un échange de titres lié à une opération de regroupement ou à une restructuration du capital
53	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Donner son accord ou s'opposer à la dispense de prospectus dans le cas d'un placement de titres prévu à l'article 52
59.1	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Exiger qu'une personne justifie de la conversation de titres

MM. Paul Guy, Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7280, le 22 janvier 1985.

Article	Délégataire	Objet
66	Directeur de l'information	Dans le cas d'un contrat d'investissement, désigner les personnes à qui incomberont les obligations imposées à l'émetteur
67	Directeur de l'information	Agréer la personne qui met en circulation des titres visés aux paragraphes 4° et 5° de l'article 1, négociables sur un marché organisé, ou des options visées au paragraphe 8° du même article Approuver le document d'information décrivant le fonctionnement du marché et, le cas échéant, les divers types de contrats
68.1	Directeur de l'information	Accueillir une demande faite par un émetteur pour devenir émetteur assujetti et autoriser une personne qui devient émetteur assujetti en vertu de cet article à présenter un prospectus simplifié
69	Chef du service de l'information continue	Exiger une déclaration attestant que les titres inscrits au nom d'un courtier n'appartiennent pas à des porteurs qui résident au Québec
69	Directeur de l'information	Dans le cas d'un émetteur comptant moins de 15 porteurs résidant au Québec, révoquer son état d'émetteur assujetti ou le relever, à certaines conditions, de tout ou partie des obligations d'information continue
71	Chef du service de l'information continue	Délivrer une attestation quant à la situation d'un émetteur assujetti
76	Chef du service de l'information continue	Déterminer les états financiers à déposer lors d'un premier exercice
104	Directeur de l'information	Désigner les personnes à qui incomberont les obligations imposées à l'émetteur assujetti
120	Directeur de l'information	Approuver un mode spécial d'expédition d'une offre publique et des documents connexes
142	Directeur de l'information	Accorder des dérogations aux délais prévus au titre quatrième, dans le cas d'offres soumises à des délais différents par l'effet de dispositions adoptées par une autre autorité législative au Canada
151	Directeur de l'encadrement du marché	Inscrire le courtier ou le conseiller en valeurs ou refuser l'inscription
151	Chef du service de l'inscription	Inscrire le représentant du courtier qui n'est pas membre de la Bourse de Montréal et le représentant du conseiller en valeurs ou refuser l'inscription de ces personnes
152	Directeur de l'encadrement de marché	Retirer ou suspendre les droits conférés à un représentant par l'inscription Assortir de restrictions ou de conditions les droits conférés par l'inscription à un courtier ou conseiller en valeurs
152	Chef du service de l'inscription	Assortir de restrictions ou de conditions les droits conférés par l'inscription à un représentant d'un courtier qui n'est pas membre de la Bourse de Montréal ou à un conseiller en valeurs
153	Chef du service de l'inscription	Radier la personne inscrite à sa demande et subordonner une telle radiation à des conditions
159	Directeur de l'encadrement du marché	Permettre toute modification par rapport aux informations fournies lors de l'inscription ou s'opposer à toute modification par rapport à ces mêmes informations
159	Chef du service de l'inscription	Donner son accord ou s'opposer aux modifications mentionnées aux paragraphes 1 et 4 de l'article 228 du Règlement
199 paragraphe 4°	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Autoriser toute personne à déclarer que des titres seront admis à la cote, ou qu'une demande en ce sens a été ou sera faite
212	Chef du service du contentieux	Établir l'état des frais, le présenter à un juge et recouvrer les frais d'enquête de toute personne condamnée pour une infraction

Article	Délégataire	Objet
237	Chef du service des enquêtes, du service du contentieux, du service de l'appel public à l'épargne, du service de l'information continue, du service de l'inscription ou du service des inspections et toute personne désignée par le chef du service des enquêtes ou le chef du service des inspections	Exiger la communication de tout document ou renseignement, sauf d'un organisme d'autoréglementation Demander une confirmation sous serment ou une affirmation solennelle de l'authenticité des documents ou de la véracité des renseignements communiqués
238	Directeur des affaires juridiques, de l'information ou de l'encadrement du marché	Soumettre à un interrogatoire sous serment les personnes visées à l'article 237, leurs dirigeants ou préposés, sauf un organisme d'autoréglementation
238	Chef du service de l'inscription	Soumettre à un interrogatoire sous serment une personne présentant une demande d'inscription à titre de représentant ou un représentant inscrit
242	Directeur des affaires juridiques, chef du service des enquêtes et un enquêteur désigné par ces personnes	Exiger la communication ou la remise de pièces reliées à l'objet d'une enquête
242	Chef du service des enquêtes	Rendre aux intéressés les pièces remises à l'enquêteur ou déterminer ce qu'il y a lieu d'en faire
243	Chef du service des enquêtes	Établir les conditions de consultation par la personne qui a remis des pièces
245	Directeur des affaires juridiques, chef du service des enquêtes et un enquêteur désigné par ces personnes	Interdire de communiquer une information reliée à une enquête
247 1er alinéa	Directeur des affaires juridiques	Désigner le membre du personnel de la Commission chargé de la conduite de l'enquête
247 1er alinéa	Chef du service des enquêtes	Désigner le membre de son personnel chargé de la conduite de l'enquête
263	Directeur de l'information	Dispenser, à certaines conditions, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues aux titres deuxième et troisième de la Loi, sauf dans le cas des obligations prévues aux articles 18, 29, 43 à 54, 56.1, 58 à 61, 67, 75, 77, 80 à 82, 85, ainsi que 76 et 78 en ce qui concerne les prorogations de délais
263	Directeur de l'information	Dispenser de l'inscription, le cas échéant à certaines conditions, l'émetteur qui limite son activité de courtier au placement, en vertu d'une dispense de prospectus accordée par la Commission, de titres émis par lui
263	Directeur de l'encadrement du marché	Dispenser, à certaines conditions, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues au titre cinquième de la Loi, sauf dans le cas des obligations prévues aux articles 148, 149, 167 et 168
263	Directeur de l'information	Dispenser, à certaines conditions, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues aux titres premier, deuxième, troisième et septième du Règlement, sauf dans le cas des obligations prévues aux articles 18 en ce qui concerne l'agrément d'une bourse, 28, 36, 67, 94 à 98, 274 et 276 à 290

Article	Délégataire	Objet
263	Directeur de l'encadrement du marché	Dispenser, à certaines conditions, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues aux titres cinquième et huitième du Règlement
265		Interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs ou interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée, dans les cas suivants:
	Directeur de l'encadrement du marché	lorsque l'étude du marché hors-cote des titres permet de déceler des indices d'un marché fictif ou simulé;
	Directeur de l'information ou des affaires juridiques	lorsque les opérations sur valeurs d'un émetteur ont été interdites par une autre autorité en matière de valeurs mobilières ou par une bourse;
	Directeur de l'information	lorsqu'une personne ne satisfait pas aux obligations d'information prévues par la Loi
271	Directeur de l'encadrement du marché	Ordonner à une personne inscrite de soumettre, avant son utilisation, un exemple de tout document publicitaire, en interdire l'utilisation ou en exiger des modifications
273	Directeur de l'encadrement du marché	Prononcer un blâme dans le cas d'un représentant
275	Directeur de l'information ou de l'encadrement du marché	Recommander le remboursement de tout ou partie des droits perçus
292	Président	Commettre un expert
295	Un membre de la Commission, le secrétaire, le directeur des affaires juridiques, de l'information ou de l'encadrement du marché	Délivrer une attestation concernant l'inscription d'une personne, le dépôt de documents, le moment de la connaissance des faits donnant lieu à une poursuite ainsi que toute autre matière reliée à l'administration de la Loi
296 2e alinéa	Secrétaire	Reconnaître un caractère confidentiel à certains documents
339	Chef du service de l'appel public à l'épargne	Régulariser la situation d'un émetteur qui a effectué un placement avant le 6 avril 1983

2) délègue aux personnes suivantes les pouvoirs qui résultent du Règlement:

Titre premier — Dispositions générales

Objet	Délégataire
Article 2	Directeur de l'information
Articles 6 et 7	Directeur de l'information
Article 12	Chef du service de l'appel public à l'épargne

Titre deuxième — Appel public à l'épargne

Articles 19 à 22	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 24	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 28	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Articles 32 et 33	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 35	Directeur de l'information
Article 37	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 40	Directeur de l'information
Articles 44 à 46	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 49	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Articles 51 et 52	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 54	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 56	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 57	Directeur de l'information
Article 62	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 71	Directeur de l'information
Article 74	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 83	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 85	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 90	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Articles 92 et 93	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Articles 99 et 100	Chef du service de l'appel public à l'épargne
Article 115	Chef du service de l'appel public à l'épargne

Titre troisième — Information sur valeurs en circulation

Objet	Délégataire
Article 163	Chef du service de l'information continue
Articles 166 et 167	Chef du service de l'information continue
Article 169	Chef du service de l'information continue

Titre quatrième — Offres publiques

Articles 185 et 186	Chef du service de l'appel public à l'épargne

Titre cinquième — Courtiers et conseillers en valeurs

Article 196	Directeur de l'encadrement du marché
Article 201	Directeur de l'encadrement du marché
Article 202	Chef du service de l'inscription
Article 203	Directeur de l'encadrement du marché
Article 205	Chef du service de l'inscription
Article 210	Directeur de l'encadrement du marché
Articles 212 et 213	Directeur de l'encadrement du marché
Article 215	Directeur de l'encadrement du marché
Article 239	Directeur de l'encadrement du marché
Article 244	Directeur de l'encadrement du marché

Titre sixième — Administration de la Loi

Article 258	Président
Article 260	Président
Articles 262 et 263	Président
Article 265	Président

Titre septième — Règles de fonctionnement portant sur la gestion, la garde et la composition des avoirs des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement à capital variable

Article 286	Directeur de l'information
Article 288	Directeur de l'information

Chacun des directeurs peut exercer de son propre chef les pouvoirs délégués au chef de service qui relève de lui et le chef de service exerce les pouvoirs qui lui sont délégués sous l'autorité du directeur dont il relève.

En cas d'empêchement, les directeurs peuvent se remplacer l'un l'autre dans l'exercice de ces pouvoirs.

Les pouvoirs délégués seront exercés conformément à la Loi, au Règlement, aux instructions générales et aux directives de la Commission.

La présente décision remplace les décisions n° 7082 du 16 avril 1984 et n° 7272 du 9 janvier 1985.

Annexe IV

Statistiques sur l'activité des services de la Commission

1. Direction de l'information

Tableau I

Service de l'appel public à l'épargne

	1985	1984
Demandes de visas de prospectus	421	359
Modifications de prospectus	29	20
Demandes de dispenses de prospectus	682	723
Offres publiques	74	72
Autres travaux ordinaires	207	157
Travaux spéciaux	42	31

Tableau II

Service de l'information continue

	1985	1984
Information périodique		
Rapports annuels et états financiers annuels	1 108	930
États financiers trimestriels	2 687	2 000
Circulaires de sollicitation de procurations	734	650
Dossiers d'information		
Constitution de dossier	106	110[1]
Mises à jour	44	—
Déclarations d'initiés	11 300	10 000
Dispenses des obligations d'information périodique	379	225
Divers		
Déclarations de fait important	500	900
Interdictions: prononcé et levée	158	55
Demandes de renseignements	450	400
Autres	14	9

1 Le chiffre comprend des prospectus de fonds communs de placement ou de sociétés d'investissement à capital variable, acceptés comme dossier d'information initial.

2. Direction de l'encadrement du marché

Tableau III

Dirigeants agréés par la Commission

Catégorie	Nombre de dirigeants Mars 1985	Mars 1984	Agréments	Cessations de fonctions
Courtiers				
de plein exercice	1 474	1 295	395	216
d'exercice restreint				
exécutants	7	3	4	0
spécialisés en épargne collective	112	100	27	15
spécialisés en contrats d'investissement	31	19	19	7
spécialisés en plans de bourses universitaires	16	16	2	2
autres	105	81	36	12
	1 745	**1 541**	**483**	**252**
Conseillers				
de plein exercice	180	149	70	39
d'exercice restreint	81	79	7	5
	261	**228**	**77**	**44**
Total	**2 006**	**1 742**	**560**	**296**

Tableau IV

Représentants inscrits auprès de la Commission

Catégorie	Nombre de représentants Mars 1985	Mars 1984	Inscriptions	Radiations
Courtiers				
de plein exercice	1 936	1 662	360	86
d'exercice restreint				
exécutants	9	8	1	0
spécialisés en épargne collective	252	107	192	47
spécialisés en contrats d'investissement[1]	59	46	15	2
spécialisés en plans de bourses universitaires	103	70	84	51
émetteurs-placeurs	22	12	12	2
autres	114	57	58	1
	2 495	**1 962**	**722**	**189**
Conseillers				
de plein exercice	115	75	42	2
d'exercice restreint	36	29	8	1
	151	**104**	**50**	**3**
Total	**2 646**[2]	**2 066**[2]	**772**	**192**

1 Au 31 mars 1985, 22 d'entre eux exercent également en épargne collective.

2 Le total ne comprend pas les représentants dont les droits sont suspendus par suite de la cessation de leur activité, au nombre de 511 en mars 1985 et de 216 en mars 1984.

3. Direction des affaires juridiques

Tableau V

	1985
Enquêtes	
sur ordonnance de la Commission	22
sans ordonnance de la Commission	53
Vérifications	46
Affaires pénales	
Plaintes déposées	145
Jugements	39
Consultations	
Enquêtes et vérifications	45
Audiences	23
Analyses de dossiers	171

4. Service des communications

Tableau VI

	1985
Demandes téléphoniques	3 109
Demandes écrites	502
Demandes faites sur place	177
Demandes de publications	1 205
Total	**4 993**[1]

1 Pour l'exercice 1984, le total était 2 956.